



Instituto Superior de Gestão

Escola de Gestão

**O papel da gestão de tesouraria de
curto prazo nas PME**

Estudo de caso – Socingraf

Leonel Jorge de Melo Pires

Dissertação apresentada no Instituto Superior de
Gestão para obtenção do Grau de Mestre em
Gestão Financeira

Orientador: Prof. Doutor Belmiro Cabrito

Lisboa, 2013

Agradecimentos

A presente dissertação representa o culminar de um trabalho que, pretendendo-se individual, não seria possível sem os inúmeros contributos que, nas mais variadas circunstâncias, me foram sendo concedidos. Na impossibilidade do meu agradecimento personalizado a todos os que me ajudaram nesta tarefa, fica desde já e aqui a minha enorme gratidão e reconhecimento.

Contudo, não podia deixar de salientar o particular apoio que me foi dado pelos meus pais e irmãos, pelo Prof. Doutor Belmiro Cabrito, pelos meus colegas, pelo Dr. Carlos Abreu e pelo Dr. José Aurélio, a quem reitero os meus sinceros agradecimentos.

Resumo

Atendendo à expressividade das PME em Portugal, e à pouca especificidade quanto ao funcionamento destas, realizou-se este estudo de caso, à Socingraf, empresa gráfica, com o objetivo de analisar as opções de tesouraria de curto prazo. Escolhida por aparentar ser um bom exemplo de uma empresa nacional, foi PME Líder até 2011.

A dissertação é composta pelos enquadramentos metodológico e teórico, e por um estudo da empresa. Este estudo baseia-se numa análise dos documentos contabilísticos, rácios e outros métodos mais especializados, seguida de uma visão global das três entrevistas realizadas, concluindo com uma síntese das principais decisões do gestor a partir do segundo semestre de 2012.

Desta forma, identificámos algumas das dificuldades com que a empresa se tem vindo a defrontar, os instrumentos financeiros de curto prazo mais utilizados, bem como algumas opções na gestão de tesouraria no que respeita a clientes e fornecedores. Tendo as decisões de tesouraria aparentado ser mais uma reação ao mercado, do que o resultado de uma estratégia de desenvolvimento da empresa, podemos concluir que, atendendo ao modelo de funcionamento nas pequenas empresas, existe grande dificuldade em conseguir planear com precisão e tomar decisões, com a antecedência necessária ao crescimento sustentável.

Palavras-chave: PME; Socingraf; gestão; Tesouraria; curto prazo.

Abstract

Due to the expressiveness of SMEs in Portugal, and little specificity as to its practice, this case study was conducted with the Socingraf, printing company, aiming for the analyses of the options for short term cash. Being chosen for appearing to be a good example of a national company, it was “PME Líder” until 2011.

The dissertation consists of theoretical and methodological frameworks, and a study of the company. This study is based on an analysis of the accounting documents, ratios and other more specialized methods, followed by a comprehensive analysis of the three interviews, concluding with a summary of the main decisions taken by the manager since the second half of 2012.

Thus, we have identified some of the difficulties that the company has been experiencing, the short-term financial instruments commonly used, as well as some options on treasury management in terms of both customers and suppliers. Having the decisions related treasury appeared to be more a reaction to the market, than the result of a development strategy of the company, we can conclude that, given the operating model in small businesses, there is great difficulty in accurately planning and make decisions, early enough to sustainable growth.

Keywords: SMEs; Socingraf, management, treasury, short-term.

Índice

Introdução	1
1. Enquadramento Metodológico	3
1.1. Objetivos	3
1.2. Natureza do estudo	4
1.2.1. Métodos Qualitativos versus Quantitativos	4
1.2.2. Estudo de Caso	7
1.3. Objeto de estudo	15
1.4. Sujeitos de estudo	15
1.5. Metodologia	16
2. Enquadramento Teórico	24
2.1. Pequenas e Médias Empresas (PME)	24
2.2. Teorias da Decisão	25
2.3. Fatores Críticos de Sucesso	26
2.4. Gestão Financeira	27
2.4.1. Gestão de Tesouraria (os instrumentos)	28
2.5. Método de Avaliação da Empresa	40
2.5.1. Análise estrutural das indústrias (5 Forças de Porter)	41
2.5.2. Análise SWOT	44
2.5.3. Avaliação por rácios	44
3. <i>Case study</i>	55
3.1. Caracterização do Setor	55
3.2. Caracterização da Empresa	57
3.2.1. Síntese Histórica	58
3.2.2. Modelo Organizacional	59
3.2.3. Carteira de Principais Clientes	60
3.2.4. Principais Concorrentes	60
3.2.5. Fatores Críticos de Sucesso	61
3.2.6. Análise SWOT	62
3.2.7. Avaliação da empresa	64
3.3. Análise das entrevistas	74
3.4. As decisões do gestor	77
Conclusão	80

Referências Bibliográficas	85
Webgrafia	87
Anexos	
Anexo 1: Mapas económico-financeiros <i>case study</i>	90
Anexo 2: Guião de entrevista (Entrevistado 1)	98
Anexo 3: Guião de entrevista (Entrevistado 2)	101
Anexo 4: Guião de entrevista (Entrevistado 3)	104
Anexo 5: Análise de conteúdo	107

Índice de Figuras, Tabelas, Quadros e Mapas

Figura 1 – Elementos de análise dos pólos de uma investigação	7
Figura 2 – Caracterização do estudo de caso	9
Tabela 1 – Modos e técnicas de recolha de dados	11
Tabela 2 – Fontes de Evidências	14
Figura 3 – Desenvolvimento de uma análise	23
Quadro 1 – Definição de PME	24
Figura 4 – Cinco Forças de Porter	42
Figura 5 – Situações Financeiras Típicas	51
Tabela 3 – Rácios de Liquidez	51
Tabela 4 – Rácios de Financiamento	53
Figura 6 – Cinco Forças de Porter aplicadas ao estudo de caso	56
Mapa 1 – Localização geográfica da Socingraf	57
Figura 7 – Modelo Organizacional da Socingraf	59
Figura 8 – Principais Clientes da Socingraf	60
Figura 9 – Principais Concorrentes da Socingraf	61
Tabela 5 – Análise SWOT sistémica da Socingraf	64
Quadro 2 – Rendimentos e Gastos	65
Quadro 3 – Passivo não Corrente	66
Quadro 4 – Capital Próprio	66
Quadro 5 – Tesouraria Líquida	67
Quadro 6 – Rácios de Liquidez	71
Quadro 7 – Rácios de Financiamento	72

Abreviaturas

ADAE – Acréscimos e Diferimentos Ativos de Exploração

ADPE – Acréscimos e Diferimentos Passivos de Exploração

AdC – Adiantamento de Clientes

AdF – Adiantamento a Fornecedores

CAE – Classificação das Atividades Económicas

CL – Clientes

CMD – Volume de Compras Médias Diárias

CMVMC – Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas

EOPEP – Estado e Outros Entes Públicos a Pagar

EOPER – Estado e Outros Entes Públicos a Receber

F – Fornecedores

FCS – Fatores Críticos de Sucesso

FM – Fundo de Maneio

FSE – Fornecimentos e Serviços Externos

IAPMEI – Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação

IES – Informação Empresarial Simplificada

IEx – Inventário de Existências

IExM – Existências de Mercadorias

IExMP – Existências de Matérias-Primas

IExPA – Existências de Produtos Acabados

IExPTC – Existências de Produtos e Trabalhos em Curso

IExSR – Existências de Subprodutos e Resíduos

IFB – Instituto de Formação Bancária

INE – Instituto Nacional de Estatística

IVA – Imposto sobre o Valor Acrescentado

NFM – Necessidades de Fundo de Maneio

OCE – Outros Credores de Exploração

ODE – Outros Devedores de Exploração

PME – Pequena e Média Empresa

PMP – Prazo Médio de Pagamentos

PMR – Prazo Médio de Recebimentos

SIREVE - Sistema de Recuperação de Empresas por Via Extrajudicial

SWOT – Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats

TRL – Tesouraria líquida

V – Vendas

VMD – Volume Médio de negócios por Dia

Introdução

A presente dissertação faz parte integrante do Mestrado de Gestão Financeira, do Instituto Superior de Gestão – Escola de Gestão, e visa a conclusão do mesmo.

O tema de eleição é “O papel da gestão de tesouraria de curto prazo nas PME – estudo de caso – Socingraf”. A opção pelo tema, na generalidade, foi clara desde o início. Se por um lado, a opção de continuidade académica do autor foi a Gestão Financeira, atravessamos na atualidade uma fase crítica que tudo tem a ver com a vida económica e, muito especialmente, financeira, das famílias, das empresas e dos países. Tornou-se portanto uma primeira escolha absolutamente justificada.

A escolha de uma empresa no setor das artes gráficas teve o intuito de encontrar uma atividade que acompanhasse, na generalidade, a debilidade financeira da realidade económica em Portugal. Estamos perante um setor que em 2009 agregava 3.166 empresas com um número médio de empregados de 6 pessoas por empresa e, que apresentou um declínio de produtividade de 10,4% entre 2010/2011, segundo o Blog Informa D&B.

Representando as Pequenas e Médias Empresas (PME), segundo dados do INE, 99,7% do tecido empresarial português, com 72,5% do emprego e 57,9% do volume de negócios nacional, foi selecionada uma PME do setor gráfico para *case study* por, também nesta empresa, terem sido encontradas características, em tudo demonstradoras, da fragilidade financeira em apreciação.

A opção por um *case study* surgiu com a intenção de encontrar um retrato de boa aproximação à situação empresarial nacional do ponto de vista financeiro, que tentaremos demonstrar através de uma PME, com 21 trabalhadores, um Capital Social de 30 mil euros, sediada em Lisboa e com um volume de negócios de cerca de 850 mil euros/ano.

O objetivo da dissertação é, com base no conhecimento da empresa Socingraf, e alicerçado nas envolventes do setor das artes gráficas e do mercado nacional, *analisar as opções de tesouraria de curto prazo no seio das PME*, através de um estudo de caso, comparando-as com as opções disponíveis no mercado, fundamentando a análise nas teorias existentes.

Esta dissertação é composta por três capítulos mais conclusão, levando em devida conta o preceituado na norma ISO 7144.

O enquadramento metodológico será tratado no primeiro capítulo, onde procuraremos projetar as várias fases de investigação no tocante, muito especialmente, ao trabalho de campo, criando no entanto um esquema organizacional para o estudo da empresa.

O segundo capítulo será dedicado à exposição do enquadramento teórico baseado em trabalhos publicados sobre o tema por investigadores nacionais e estrangeiros, onde criaremos as bases nas quais poderão ou não assentar as decisões estratégicas identificadas no nosso *case study*.

No capítulo três será tratada a caracterização do setor baseada nas estatísticas públicas oficiais e em estudos devidamente selecionados. Devendo nós, desta forma, conseguir criar uma imagem envolvente, para melhor compreender as características e meios de financiamento, que nos propomos estudar.

O tratamento da empresa escolhida será igualmente incluído neste capítulo, onde serão apresentados e analisados os elementos devidamente identificativos do estado financeiro da referida entidade. Através do trabalho de campo será elaborado um processo de recolha de dados que incidirão em entrevistas e elementos não apresentados nos documentos contabilísticos oficiais.

Assente nos elementos recolhidos, apresentar-se-á uma visão de confrontação entre as decisões efetivas da empresa e as opções disponíveis no mercado. Os conhecimentos teóricos serão uma base fundamental para justificar, ou não, a sua aplicabilidade a um caso prático. Auxiliados, nesta fase do trabalho, pelos saberes transmitidos pelos responsáveis da empresa, procuraremos encontrar uma justificação para o maior ou menor uso de outros meios disponibilizados, nomeadamente, pelas entidades públicas.

Por fim, será realizada uma conclusão, refletindo sobre as várias fases de execução da dissertação, ao que se seguirá a relação explicativa das abreviaturas utilizadas, as referências bibliográficas e as referências Internet.

1. Enquadramento Metodológico

A prossecução de qualquer estudo impõe a prévia exploração dos princípios metodológicos orientadores dos processos de investigação. Assiste-nos pois, a procura de elementos credíveis que nos ajudem na construção dos métodos a seguir.

Desta forma, neste capítulo iremos expor os objetivos do presente trabalho, acompanhados pela identificação e justificação do tipo de estudo a realizar, seguidos da clarificação do objeto de estudo e respetivo sujeito, concluindo com a metodologia de trabalho utilizada.

1.1. Objetivos

O aprofundamento e desenvolvimento do tema leva o investigador, por vezes, a viver com excessiva paixão a exploração temática a que se propõe. Objetivamente torna-se necessário purgar os objetivos, primários e secundários, fundamentais, de todos os outros que, podendo parecer interessantes, só levarão a desenvolvimentos que provocam um afastamento do tema central. Identificar os objetivos precisos que se pretendem investigar é, pois, imprescindível para qualquer investigação.

A confirmação ou infirmação de determinada teoria implica a utilização de dados genéricos e não específicos. Neste sentido pretendeu-se estudar um objetivo genérico, isto é, **“analisar a gestão de tesouraria de curto prazo no seio das PME”**.

Para atingir o “objetivo genérico” identificámos como objetivos específicos:

- 1) Expor os principais meios de financiamento de curto prazo ao dispor das PME;
- 2) Caracterizar financeiramente a empresa em estudo;
- 3) Identificar as opções de financiamento de curto prazo tomadas pela empresa;
- 4) Observar o impacto na tesouraria das relações que se estabelecem entre a empresa e os bancos;
- 5) Analisar as decisões tomadas pela empresa face às alternativas identificadas.

1.2. Natureza do estudo

1.2.1. Métodos Qualitativos versus Quantitativos

A generalização argumentativa consiste em encontrar nos dados obtidos na pesquisa qualitativa, generalizações específicas para ocorrências observadas, através de uma argumentação explícita, sempre que apoiados em estudos de caso (Mayring, 2002). Para tanto, este autor enfatiza a necessidade de criar regras claras, não uniformes, mas específicas a cada situação.

Tendo ainda em conta este autor, para chegar a generalizações melhor fundamentadas, não basta a simples quantificação e análise, tornando-se necessária a função qualitativa para justificar essa quantificação.

A elaboração da presente dissertação orientou-se por uma investigação de carácter qualitativo, apoiada em elementos quantitativos, identificando a natureza das opções de financiamento disponíveis, o seu enquadramento legal e, as razões da sua aplicabilidade.

Foram utilizados os dois métodos, qualitativo e quantitativo, pois segundo Duffy (1987, p. 131) os benefícios da sua conjugação são:

“1) possibilidade de congregar o controlo dos vieses (pelos métodos quantitativos) com compreensão da perspectiva dos agentes envolvidos no fenómeno (pelos métodos qualitativos);

2) possibilidade de congregar a identificação de variáveis específicas (pelos métodos quantitativos) com uma visão global do fenómeno (pelos métodos qualitativos);

3) possibilidade de completar um conjunto de factos e causas associadas ao emprego da metodologia quantitativa com uma visão da natureza dinâmica da realidade;

4) possibilidade de enriquecer constatações obtidas sob condições controladas com dados obtidos dentro do contexto natural da sua ocorrência;

5) possibilidade de reafirmar a validade e a confiança das descobertas pelo emprego de técnicas diferenciadas.” (ob. cit. Neves, 1996, p. 2).

De acordo com Bardin (1977), a análise qualitativa, é pertinente, sobretudo, quando se pretende elaborar análises específicas de um acontecimento, e não para inferências gerais. Funciona para corpus reduzidos com categorias mais discriminantes. Pode levantar problemas quanto ao nível da pertinência dos índices retidos, por não os tratar exaustivamente, existindo

o perigo de deixar de lado elementos importantes, ou ter em conta elementos não relevantes. Aqui, o principal objetivo é a compreensão do sentido.

Não significa que a análise qualitativa rejeite completamente a quantificação. Apenas os índices são retidos de forma não frequencial, podendo o analista recorrer a testes quantitativos.

P. De Bruyne, J. Herman e M. de Schoutheete (1975), citados por Lessard-Hébert, et al. (2005), concebem o processo de investigação científica redistribuído por quatro instâncias metodológicas, ou pólos, como eles próprios referiram. A dinâmica da investigação percorrerá, segundo estes autores, o pólo epistemológico, o teórico, o morfológico e o técnico.

Segundo Lessard-Hébert, et al. (2005) a discussão científica leva-nos necessariamente ao paradigma, termo vulgarizado primeiramente por T. S. Kuhn (1983), citado pelos autores, e definido por Herman (1983, p. 4), onde os investigadores são frequentemente confrontados com uma construção de pensamento onde marcam presença toda uma variedade de conceitos-chave, modelos teóricos e pressupostos filosóficos que condicionam a investigação.

Estes autores indicam ainda que De Bruyne, et al (1975), distinguem entre epistemologia geral e epistemologia intercientífica. A primeira, por estudar as características externas da investigação, refere-se a uma reflexão crítica *à posteriori* sobre os princípios e a validade das ciências. A segunda refere-se basicamente a uma conceção interna do conhecimento, sendo esta a que é aplicada na matriz metodológica.

Lessard-Hébert, et al. (2005), remetem-nos para a epistemologia, isto é, o espaço onde é discutida a validade do saber científico, a discussão do conhecimento bem como o percurso prosseguido pelo investigador através dos critérios de cientificidade, concretamente da objetividade, fidelidade e validade.

Numa abordagem epistemológica o investigador deverá ter em conta a máxima abrangência de investigação face aos seus objetivos. Nesta fase preambular do conhecimento insere-se o tema dos paradigmas e das linguagens.

Ab initio, qualitativo versus quantitativo surge como uma imposição de escolha. Ainda segundo estes autores, referindo-se a Erickson (1986), no campo das ciências sociais os paradigmas não se substituem, antes tenderão a coexistir.

O comportamento positivista face ao interpretativo consta, segundo Lessard-Hébert, et al. (2005), como mais um paradigma com o qual o investigador é confrontado.

Acompanhando o pensamento de Herman (1983), os autores estabelecem como esfera do positivismo:

- *fenomenalismo* – a ciência só consegue analisar acontecimentos factuais, aquilo que é visto e não o que é sentido;

- *objetivismo* – não é possível medir os sentimentos, as sensações, a intuição ou a paixão;

- *empirismo* – a teoria científica só aceita a realidade factual e objetiva, excluindo a intuição e a fé;

- *nomotetismo* – em que se identificam as regularidades e os princípios explanados no mundo físico;

- *previsionismo* – só é possível assegurar a veracidade do conhecimento científico desde que a partir deste se consiga concluir resultados suficientemente capazes de resistir à criticidade científica.

Estes autores indicam que, Erikson (1986), referindo-se ao paradigma interpretativo, coloca o objeto da investigação social como sendo a ação e não o comportamento, introduzindo os conceitos de *meaning-in-action* ou *ação-significado* e o *sense-making* ou *criação de significado*.

No desenvolvimento morfológico será examinada a estruturação dos resultados da investigação após o que se seguirá a respetiva redação do relatório de investigação.

Nesta subdivisão do modelo topológico de De Bruyne, et al (1975, p. 35), no pólo teórico propõem-se regras de interpretação dos factos e para a especificação e definição das soluções. No âmbito desta fase metodológica Lessard-Hébert, et al. (2005) propõem duas fases de investigação: a formulação de hipóteses e de teorias ou fase da descoberta, e a verificação ou refutação de hipóteses e teorias ou fase da prova.

O pólo técnico acontece no momento em que o investigador deverá concretizar a relação do objeto científico com o mundo da investigação no concreto/ mundo real.

É o momento de depuração e escolha das técnicas de recolha de dados. De Bruyne, et al (1975) propõem a subdivisão de inquéritos, observações e análises documentais. Os primeiros

através de entrevista (oral) ou questionário (escrito) e as segundas através de observações diretas ou participantes.

Figura 1 – Elementos de análise dos pólos de uma investigação

Os quatro pólos de um processo de investigação	Elementos de análise das metodologias qualitativas
O pólo epistemológico	<ul style="list-style-type: none"> - Paradigmas/linguagens - Postulados ontológicos - Problemáticas - Critérios de cientificidade
Os pólos teórico e morfológico	<ul style="list-style-type: none"> - Tipos de teorias - Contextos: prova/descoberta - Operações teóricas: codificação, análise e interpretação - Operações morfológicas: apresentação dos resultados - Validação
O pólo técnico	<ul style="list-style-type: none"> - Técnicas de recolha de dados - Unidades e sistemas de observação - Validação - Métodos de investigação

Fonte: Adaptado de Lessard-Hébert, et al. (2005), p. 27.

1.2.2. Estudo de Caso

Ao estarmos perante uma tentativa de análise de um fenómeno no seu estado natural (*case study*), não querendo ser participantes mas tão apenas observadores, por definição de Benbasat, et al. (1987), as fronteiras do fenómeno não estão claramente identificadas nos parâmetros da investigação e não é utilizado qualquer controlo ou manipulação do fenómeno.

Ponte (2006) considera que um estudo de caso tem por objetivo subjacente analisar uma situação particular, tentando encontrar características que ajudem a compreender uma realidade mais geral ou confirmar uma teoria pré-determinada.

Segundo Benbasat, et al. (1987), a opção pelo estudo de caso deverá depender da resposta às seguintes questões:

- “- Poderá o fenómeno em causa ser estudado fora do seu ambiente natural?
- Terá o estudo que se focar em acontecimentos contemporâneos?
- Será necessário controlar ou manipular sujeitos ou acontecimentos?
- Terá o fenómeno em causa uma base teórica conhecida?”

Complementando, Yin (2004) propõe que o estudo de caso seja útil se enquadrar nas seguintes questões:

“- Se é um caso relevante, isto é, se é uma situação anteriormente inacessível à investigação científica;

- Se representa um exemplo crítico para testar uma teoria bem formulada;

- Se é um caso extremo ou único.”

Estudo de caso é, segundo Fidel (1983), a necessidade de compreender a realidade em apreciação bem como a possibilidade de aferir teorias mais genéricas correlacionadas com o fenómeno estudado, enquanto, para Yin (2004), o objetivo recai na possibilidade de explorar e explicar o acontecimento. Os objetivos de um estudo de caso são, para Ponte (1994), fundamentalmente descrever e analisar, ao que Merriam (1998) junta o objetivo de avaliar.

De forma mais abrangente, Gómez, Flores & Jiménez (1996) englobam no seu trabalho os objetivos já atrás descritos, determinando que um estudo de caso terá como objetivos “explorar, descrever, explicar, avaliar e/ou transformar”.

Benbasat, et al. (1987) caracterizaram a maior parte dos *case studies* (por estes analisados) como sendo de natureza exploratória, considerando o contexto em que a intervenção ocorreu bem como a própria intervenção. Para estes, os *case studies* acrescentam conhecimento à exploração e geração de hipóteses sobre os acontecimentos tidos por relevantes. Uma das mais difíceis decisões é determinar quando os *case studies* são necessários ou não. À medida que os conhecimentos aumentam acresce a necessidade cada vez maior de sair da “área de conforto” e procurar “coisas” novas. O *case study* permite estabelecer uma base de conhecimento cumulativa e criar diretrizes para conduzir as decisões da gestão.

Caracterização

Foi realizado um estudo de caso, por apresentar a maior proximidade aos objetivos propostos, bem como vantagens significativas relativamente à abordagem do tema em análise. Isto porque este método, de acordo com Benbasat, et al. (1987, p. 371), “apresenta como uma

das suas principais forças a sua versatilidade, podendo ser utilizado com uma abordagem mais positivista, interpretativista ou crítica” (ob. cit. Martins & Belfo, 2010, p. 45).

Ainda segundo este autor, o estudo de caso será caracterizado por:

Figura 2 – Caracterização do estudo de caso

1. O fenómeno é examinado no seu ambiente natural.
2. Os dados são recolhidos através de diversos meios.
3. Uma ou poucas entidades são examinadas (pessoa, grupo ou organização).
4. A complexidade da unidade é estudada intensivamente.
5. Os estudos de caso são mais aconselhados para a exploração, a classificação e nos diversos passos de desenvolvimento de hipóteses associados ao processo de construção do conhecimento; o pesquisador deve ter uma atitude recetiva para a exploração.
6. Não há envolvimento de nenhum controle experimental ou manipulação.
7. O investigador poderá não especificar previamente o conjunto de variáveis independentes e dependentes.
8. Os resultados obtidos dependem muito do poder de integração do investigador.
9. Podem ocorrer mudanças na escolha do local e nos métodos de recolha de dados quando o investigador desenvolve novas hipóteses.
10. O estudo de caso é útil no estudo das questões “porquê” e “como” porque lidam com ligações operacionais para ser seguidas ao longo do tempo em vez de por frequência ou incidência.
11. O foco está nos acontecimentos atuais.

Fonte: Adaptado de Benbasat, et al. (1987, p. 371)

Qualquer que seja o leitor do *case study*, este deverá ser capaz de seguir a linha de raciocínio do investigador e, a partir dos dados iniciais, chegar às mesmas conclusões, comprovando assim a credibilidade do estudo (Yin, 2004).

Este autor sublinha que um *case study* deve ser mais do que um mero exercício, devendo respeitar as regras de procedimentos que ele próprio descreve (confira metodologia de trabalho, adiante). Estes procedimentos poderão não ter muito detalhe, como porventura poderá ser considerado em qualquer *case study*, mas são essenciais para permitir ao leitor uma aferição da correta aderência na análise do estudo.

A amostra

Bravo (1998) e Creswell (1994) indicam a seleção da amostra, num estudo de caso, como tendo uma importância central. Escolhendo um caso, o investigador determina qual o caminho lógico e racional a ser seguido aquando da recolha dos dados. Isto porque, o objetivo de um estudo de caso, é compreender um caso em particular, e não, premeditadamente, compreender outros casos. Ainda que Bravo (1998) ressalte que, na maioria das vezes, esta escolha é intencional, baseando-nos em critérios pragmáticos e teóricos em vez dos probabilísticos, procurando variações máximas (extremos) e não a harmonia.

A autora identifica então seis géneros de amostras, consideradas intencionais/teóricas, suscetíveis de serem utilizadas num estudo de caso:

- “1- Amostras extremas (casos únicos);
- 2- Amostras de casos típicos ou especiais;
- 3- Amostras de variação máxima, adaptadas a diferentes condições;
- 4- Amostras de casos críticos;
- 5- Amostras de casos sensíveis ou politicamente importantes;
- 6- Amostras de conveniência.”

Estas amostras revelam assim, características diferentes das amostras probabilísticas, utilizadas em estudos de tipo quantitativo (Guba & Lincoln, 1994; Yin, 1994; Bravo, 1998). Quando estamos perante uma análise predominantemente quantitativa, a amostra é tida como um produto final, não sujeito a ajustamentos ou alterações. Os processos de amostragem, ainda segundo estes autores, são dinâmicos no sentido de virem a ser alterados através de um processo automático, perante novos pressupostos, sendo que todo este processo só é dado por terminado quando deixa de ser possível obter informação nova, que poderia provocar a necessidade de alterar a amostra inicial.

Recolha de dados

Após aturada investigação, tomada a opção pelo estudo de caso, importa encontrar o tipo ideal de obtenção de informação, para que esta consiga atingir os fins a que nos propomos (Bell, 1989). Haverá que ter em conta os vários métodos possíveis nomeadamente, entrevistas, observação participante e estudos de campo (Hamel, 1993).

De Bruyne et al. (1975, pp. 202-205) referem, entre os principais modos de recolha de dados e respetivas técnicas, os seguintes:

Tabela 1 – Modos e técnicas de recolha de dados

Modos de recolha	Tipos de informação	Opções técnicas implicadas
I – Inquérito Por entrevista (oral): <ul style="list-style-type: none"> - estruturada (protocolo fixo); - livre (sobre um tema geral); - centrada num tema específico (lista-controlo); - informal e contínua; - painel, entrevistas repetidas; - em profundidade indireta. II – Análise Documental Fontes: privadas ou oficiais (arquivos, relatórios, estatísticas).	<ul style="list-style-type: none"> - factos observados e/ou opiniões expressas sobre: <ul style="list-style-type: none"> • os acontecimentos; • os outros; • o próprio. - mudanças de atitudes de influências; - evolução dos fenómenos; - significado das respostas; - conteúdo latente. - factos, atributos, comportamentos, tendências. 	<ul style="list-style-type: none"> - seleção dos informadores (aptos e dispostos a responder): <ul style="list-style-type: none"> • amostras; • entrevistados representativos; • pessoas “competentes” (<i>key informants</i>). - análise qualitativa de conteúdo; - análise quantitativa de conteúdo.

Fonte: Adaptado de Lessard-Hébert, et al. (2005), pp. 145-146.

Yin (2004) propõe os seguintes princípios que nortearão a recolha de dados: recorrer a várias fontes de evidências propicia uma maior amplitude de informação relativa ao mesmo fenómeno, enriquecendo este facto as conclusões e validade do estudo; a construção de uma base de dados, a partir dos elementos recolhidos é fundamental para a organização da informação facilitando a consulta desta quer pelo investigador quer por outros agentes exteriores à investigação; por último, a formação de uma *cadeia de evidências* promove a hierarquização dos dados de forma a guiar mais facilmente o leitor ao longo do projeto (estudo de caso).

Tratamento dos dados

Será preferível, segundo Merriam (2002), que se proceda à análise e interpretação dos dados, a partir do momento da recolha dos primeiros elementos, isto porque, se assim for, o investigador não perde a oportunidade de atuar, com informação adicional, potencialmente útil, no sentido de fazer ajustamentos aos procedimentos a efetuar na investigação.

“To wait until all data are collected is to lose the opportunity to gather more reliable and valid data; to wait until the end is also to court disaster, as many a qualitative researcher has found himself or herself facing hundreds of pages of transcripts or field notes without a clue where to begin.” (Merriam, 2002, p. 14)

Aplicabilidade externa

A utilização do estudo de caso poderá gerar, segundo Punch (1998), a possibilidade de generalizar os resultados seguindo um conceito de **conceptualização**, em que o investigador dará primazia à interpretação e não à descrição, isto é, tentará encontrar novos conceitos no seio do estudo de caso que está a analisar; ou poderá generalizar resultados através de um **desenvolvimento** das hipóteses subjacentes ao estudo, situação em que o investigador, partindo do seu estudo de caso, consegue encontrar novas proposições. Por outro lado, o autor salienta que existe quem não admita sequer este conceito de generalização. Entre outros, Coutinho & Chaves (2002), referem que, por se tratar de casos muito específicos e sem possibilidade de se repetirem exatamente nas mesmas circunstâncias, não é possível generalizar os seus resultados. Yin (2004) considera que, em alguns casos, generalizar não é possível, mas defende que, noutros casos, os resultados são passíveis de generalização.

Autores existem que colocam o “acento tónico” na criticidade que deverá ser dada ao estudo de caso, já que se poderá obter informação importante que permita confirmar ou alterar as hipóteses subjacentes ao estudo (Gómez, Flores & Jiménez, 1996).

Validação e certificação dos dados

A validação interna faz-se através de um processo de triangulação, cujos protocolos servem para garantir a sua precisão e explicações alternativas (Stake, 1995). Yin (2004) propõe que esta triangulação se efetue mediante a utilização de fontes de dados diversas.

Denzin (1984) identifica os protocolos de triangulação com quatro diferentes tipos de triangulação, podendo o investigador recorrer a pelo menos um:

1 – triangulação das fontes de dados – recorrendo a diversas fontes, se promove a triangulação das mesmas através da confrontação dos dados;

2 – triangulação do investigador – admitindo que o investigador influencia a recolha de dados, através deste protocolo procede-se à deteção dos enviesamentos provocados, confrontando observadores diferentes;

3 – triangulação da teoria – a intenção é, perante a mobilização de diferentes perspetivas teóricas/hipóteses, validar a interpretação dos dados;

4 – triangulação metodológica – nesta triangulação o investigador procede à recolha de mais observações diretas partindo dos registos anteriores, ou usa o processo de múltiplas combinações “inter-metodológicas”.

O valor de uma investigação é tanto maior quanto mais fiáveis e pertinentes forem as suas conclusões (Yin, 2004). No estudo de caso o investigador influencia os resultados já que é, muitas vezes, o único instrumento do estudo (Vieira, 1999), pelo que, ao contrário do que acontece nos estudos quantitativos, a fiabilidade é mais dificilmente alcançável.

Perante a utilização de fontes diferentes, os dados a investigar deverão ser temporalmente estáveis e consistentes perante uma análise interna (Stake, 1995, Punch, 1998). Aliás, só fará sentido usar/citar estudos devidamente acreditados, considerando-se a fiabilidade do estudo desde que se possam reaplicar as respetivas conclusões (Vieira, 1999) ou, segundo Schofield (1993), Yin (2004) e Mertens (1998), investigadores diferentes obtenham resultados idênticos sobre o mesmo fenómeno desde que sejam utilizados os mesmos instrumentos.

Críticas ao estudo de caso

No entanto, como qualquer outro, este não é um método perfeito. Yin (2004) salienta que, do ponto de vista da investigação, o estudo de caso apresenta carência de rigor, ainda que existam processos para comprovar a sua validade e fiabilidade. Critica também o possível enviesamento/influência que o investigador poderá ter sobre o estudo, fruto de falsas evidências ou conceções distorcidas dos factos que analisa.

Outro argumento diz respeito à escassa base para generalizações que o estudo de caso proporciona. No entanto há que ter em conta que as possíveis generalizações seriam sempre dos modelos, ou proposições teóricas, e não de juízos sobre populações. De acordo com o autor, para que fosse possível aferir o grau de generalização das proposições, seria necessário realizar um estudo de casos múltiplos e/ou replicar o estudo de caso com amostras diferentes.

O autor menciona ainda que projetos de investigação como o *case study* são muito vastos, demorando longos períodos para ficarem completos. Não obstante, não é obrigatório utilizar as técnicas de recolha de dados mais demoradas, da mesma forma que o documento final não necessita de ser uma narrativa minuciosa.

Fontes de evidências

A informação utilizada teve como base essencial três fontes: documentação, registos em arquivos e entrevistas. Fazendo parte das *seis fontes de evidências* salientadas por Yin (2004, p. 108), as três fontes antes mencionadas caracterizam-se por:

Tabela 2 – Fontes de Evidências

Fonte de Evidências	Pontos Fortes	Pontos Fracos
Documentação	<ul style="list-style-type: none"> - estável – pode ser revista inúmeras vezes; - discreta – não foi criada como resultado do estudo de caso; - exata – contém nomes, referências e detalhes exatos de um evento; - ampla cobertura – longo espaço de tempo, muitos eventos e muitos ambientes distintos. 	<ul style="list-style-type: none"> - capacidade de recuperação – pode ser baixa; - seletividade tendenciosa, se a coleta não estiver completa; - relato de visões tendenciosas – reflete as ideias preconcebidas (desconhecidas) do autor; - acesso – pode ser deliberadamente negado.
Registos em Arquivos	<ul style="list-style-type: none"> - [os mesmos mencionados para documentação]; - precisos e quantitativos. 	<ul style="list-style-type: none"> - [os mesmos mencionados para documentação]; - acessibilidade aos locais por razões particulares.
Entrevistas	<ul style="list-style-type: none"> - direcionadas – enfocam diretamente o tópico do estudo de caso; - percetivas – fornecem inferências causais percebidas. 	<ul style="list-style-type: none"> - visão tendenciosa devido a questões mal elaboradas; - respostas tendenciosas; - ocorrem imprecisões devido à memória fraca do entrevistado; - reflexibilidade – o entrevistado dá ao entrevistador o que ele quer ouvir.

Fonte: Adaptado de Yin (2004).

1.3. Objeto de estudo

Constituída em 1944, a Socingraf, situada numa zona central da cidade de Lisboa, é neste momento, do setor das artes gráficas, uma das últimas PME de pequena/média dimensão a ocupar a zona urbana. Com um quadro de pessoal a oscilar entre as 21 e as 16 pessoas (no último ano), apresentou um volume de faturação anual de cerca de 650 mil euros.

Sendo uma empresa de artes gráficas, reflete na sua essência a evolução de um setor expressivo na atividade industrial portuguesa, com mais de 3 mil empresas a operar, que representou, segundo a Dun & Bradstreet, S.A., um volume de negócios de 1,03 mil milhões de euros em 2011 (excluindo a impressão de jornais). Ainda segundo esta entidade, a Socingraf situa-se num extrato das cerca de 15% de empresas com mais de 10 trabalhadores.

Segundo o Decreto-Lei n.º 372/2007, a Socingraf é uma pequena empresa enquadrando-se no n.º 2 do artigo 2.º do respetivo anexo.

A escolha desta empresa para objeto do *case study* justificou-se por nela serem encontrados toda uma série de cenários “de âmbito financeiro” que possibilitaram a aplicabilidade prática ao tema desta dissertação “O papel da gestão de tesouraria de curto prazo nas PME”.

1.4. Sujeitos de estudo

Para a realização das entrevistas e obtenção de informação sobre a empresa (contabilística e outra), acedemos ao contacto direto com um dos sócios gerentes da empresa (Leonel Jorge Suzano Pires), que nos possibilitou a concretização do presente trabalho. Sendo a pessoa responsável pelo setor administrativo e financeiro da empresa, encontrámos nele a fonte de informação ideal para o nosso objeto de estudo.

Esta escolha foi justificada pela relevância do gestor na empresa pois, segundo Brigham (1999), os administradores financeiros decidem quais as condições de crédito a aplicar aos clientes, os stocks com que as empresas deverão trabalhar, quantitativos de caixa no dia-a-dia, bem como a própria decisão da empresa quanto a fusões e aquisições (Zanchin, 2002, p. 20).

Na procura de uma visão mais ampla sobre a empresa objeto de estudo, encontrámos duas entidades que demonstraram um conhecimento aprofundado, através do acompanhamento que as suas funções justificam. Um subgerente da Caixa Geral de Depósitos

(Dr. Carlos Abreu), um dos principais bancos de apoio à Socingraf e, um consultor (Dr. José Aurélio), que realizou o projeto de candidatura da empresa ao SIREVE, que permitiram obter, do ponto de vista externo à empresa, um conhecimento quer das relações financeiras desta entidade com a Banca, quer do aspeto contabilístico/financeiro.

1.5. Metodologia

Metodologia de trabalho

A metodologia adotada consistiu em:

- pesquisa e recolha de estudos e dados estatísticos nacionais e setoriais produzidos por instituições nacionais, nomeadamente, INE (Instituto Nacional de Estatística) e IAPMEI (Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas Industriais);
- sobre a empresa alvo do *case study* fizemos a recolha de elementos e entrevistas diretamente na empresa;
- para a prossecução da base teórica do trabalho, consultámos a bibliografia disponível nas bibliotecas e centros de documentação, bem como, através dos meios eletrónicos ao nosso alcance.

Na elaboração de qualquer trabalho na área das ciências sociais é indispensável a conjugação da informação teórica com a recolha de dados práticos, quer esta recolha seja feita diretamente pelo investigador junto da entidade geradora da informação, quer seja feita indiretamente junto das instituições de recolha estatística ou bases de dados, especializadas ou não.

Segundo Quivy e Campenhoudt (2005), ao contrário da recolha direta de dados, o processo de entrevista é incapaz de garantir a mesma fidelidade de informação já que, intrinsecamente tem, logo à partida, dois pontos de possível enviesamento de recolha/transmissão da informação. Quando as perguntas são efetuadas ao entrevistado, este responderá com a subjetividade própria daquele indivíduo, podendo ser incapaz de reconhecer uma certa realidade e de a transmitir a outrem. Por outro lado, o investigador, também por si, conterà alguma subjetividade na capacidade de recolha e respetivo registo de informação.

Ainda assim, salientando algumas vantagens, estes autores caracterizam o processo da entrevista em 7 pontos:

- a) Apresentação – É nas entrevistas que ocorre a possibilidade de recolha de “informações e elementos de reflexão muito ricos e matizados”. Perante o contacto direto com o entrevistado, o investigador utiliza todos os cuidados e técnicas para a obtenção de dados não enviesados, mas aproveitando toda a disponibilidade e conhecimento do entrevistado para o fornecimento de informações obtidas da sua vivência pessoal. Neste método o entrevistado é conduzido a uma não divagação e a uma centralização da informação na realidade objeto de estudo.
- b) Variantes – A entrevista semidiretiva ou semidirigida acontece quando a relação de perguntas é constituída por questões relativamente abertas e não necessariamente apresentadas ao entrevistado segundo a ordem escrita na posse do investigador. Na investigação social este é o método mais usado já que permite ao investigador conduzir a entrevista, com relativa liberdade, dirigindo-a para os assuntos mais ricos do seu ponto de vista; um outro método é a *focused interview* ou entrevista centrada em que o entrevistador apenas tem uma lista de tópicos precisos sobre os quais dirigirá a entrevista. Não existem perguntas pré-estabelecidas mas sim uma obrigatoriedade do investigador respeitar os tópicos selecionados.
- c) Objetivos para os quais o método é especialmente adequado – O processo da entrevista é especialmente rico quando se pretende obter informação sobre pontos de vista pessoais, vivências e experiências feitas pelo entrevistado, a obtenção de informação sobre um problema específico em que o entrevistado teve particular influência, ou a reconstituição de determinados acontecimentos ou experiências passadas.
- d) Principais vantagens – O contacto direto com o interlocutor permite um elevado grau de profundidade no conhecimento recolhido, podendo usar-se uma fraca diretividade do dispositivo e a flexibilidade da entrevista para enriquecer a informação sobre testemunhos e interpretações dos interlocutores.
- e) Limites e problemas – A flexibilidade representa, também, um potencial problema, no sentido da necessária preocupação em que esta não extravase os objetivos da entrevista, dependendo em boa parte da capacidade de controlo e experiência do investigador. Por outro lado, os inquéritos por questionário dão como resultante respostas precisas e concretas, enquanto a entrevista semidirigida nos transmite informação sob a forma semitrabalhada, isto é, haverá que retirar das respostas

obtidas a informação relevante que o investigador entendeu ter obtido do entrevistado. A utilização de flexibilidade no método da entrevista implica a elucidação do sentido das perguntas, bem como a explicitação do efeito que o comportamento do investigador e a formulação das perguntas provocaram no entrevistado. Para tanto, torna-se fundamental a existência de uma espontaneidade do entrevistado e a total neutralidade do investigador.

- f) Métodos complementares – Por terem o primordial objetivo de revelar o máximo possível de informações e reflexões do entrevistado, será sempre necessário associar um método de análise de conteúdo por forma a respeitar as exigências de explicitação, de estabilidade e de intersubjetividade dos processos.
- g) Formação exigida – Geralmente, torna-se necessário ter conhecimento teórico e prático básico dos processos de comunicação e interação interindividual, bem como formação prática em técnicas de entrevista.

No que toca à recolha de informação escrita, sempre que possível, procedemos à opção por originais em vez de traduções e por contactos diretos, privilegiando a originalidade e fidelização das fontes. Conscientes da dificuldade e, por vezes, impossibilidade de aceder a originais e/ou obras completas, mantivemos sempre um espírito profundamente crítico e seletivo quanto à qualidade das obras consultadas, preferindo ignorar a utilizar uma obra ou trabalho manifestamente de qualidade duvidosa, correndo todavia o risco de, involuntariamente, poder ter recorrido a alguma obra de menor qualidade.

Metodologicamente, procurámos as principais opções de tesouraria para as PME existentes no mercado, o seu enquadramento e formulação teórica, respetiva análise dos prós e contras, numa visão o mais abrangente possível.

O *estudo de caso* foi abordado de duas vertentes, por um lado a realidade existente com base nos respetivos dados contabilísticos e informações diretas da administração da empresa e, por outro, procedendo a um paralelismo entre a prática observada e a teoria estudada, promovendo, sempre que possível, a confrontação entre as duas realidades.

Para a análise da empresa escolhida utilizámos diversos métodos de avaliação financeira, assentes em indicadores já existentes, como sejam, os presentes no Balanço e na Demonstração de Resultados, bem como em rácios frequentemente utilizados neste tipo de estudos.

Constituindo a observação dos registos pelo IES (Informação Empresarial Simplificada), uma das principais fontes de recolha de informação e, tendo este modelo de recolha de informações sofrido alterações significativas entre 2008 e 2009, que se mostraram de alguma dificuldade de ultrapassar, optámos por considerar o período de 2009 a 2012, por entendermos que um quadriénio deverá ser suficiente para identificar uma evolução consistente da empresa.

De entre os vários instrumentos de financiamento de tesouraria selecionados, procedemos à sua argumentação teórica e respetiva aplicabilidade prática, referindo-nos a contas correntes com caução, contas correntes sem caução, crédito de fornecedores, crédito a clientes, letras, livranças, descoberto bancário autorizado, *factoring* e *confirming*.

Análise de Conteúdo

Bardin (1977) define que, na análise de conteúdo, não existe um modelo predefinido e universal para todas as situações, mas sim algumas regras base. Normalmente, a técnica de análise de conteúdo necessita de ser reinventada e modificada, exceto para os casos mais simples, em que é possível extrair uma conclusão imediata, a partir das respostas às perguntas abertas de um questionário, onde a informação prestada não necessita de uma descodificação complexa.

Com o passar dos anos, foram sendo usados diversos métodos de análise de conteúdos que, apesar de algo diferentes, se baseiam nas mesmas regras base. Esses métodos poderão ser utilizados como ponto de partida, mas deverão ser moldados às necessidades da investigação.

Em última análise, qualquer tipo de comunicação deveria poder ser decifrada pelas técnicas de análise de conteúdo. Confirmando a sua visão, a autora cita P. Henry e S. Moscovici, com “tudo o que é dito ou escrito é suscetível de ser submetido a uma análise de conteúdo”.

Conceptualizando a *análise de conteúdo*, a autora cita Berelson como sendo o principal ponto de partida para os iniciados na matéria, definindo como “uma técnica de investigação que através de uma descrição objetiva, sistemática e quantitativa do método manifestado das comunicações, tem por finalidade a interpretação destas mesmas comunicações”.

Surgem então as regras às quais as classes de separação da informação deverão obedecer para que a análise possa ser válida, embora estas regras sejam, de acordo com a autora, raramente aplicáveis. As classes terão de ser:

- homogéneas (não se misturam coisas diferentes);
- exaustivas (utilizar a “comunicação” por inteiro);
- exclusivas (um elemento não poderá constar de duas classes distintas);
- objetivas (os resultados manter-se-ão se forem usados codificadores diferentes);
- adequadas ou pertinentes (adequadas ao assunto e ao objetivo).

Apesar das semelhanças entre a análise documental e a análise de conteúdo, estas não devem ser confundidas. Pois, como Bardin explica, existem diferenças cruciais por detrás das semelhanças de alguns procedimentos, como sejam:

- a análise de conteúdo refere-se basicamente à comunicação, trabalhando com mensagens, enquanto que na análise documental, são os documentos a fonte base da investigação;

- na análise documental, usando as técnicas de recolha e consulta, trabalhamos com a classificação-indexação, sendo esta uma das técnicas usadas na análise de conteúdo;

- as duas realidades assumem características diferentes, identificando-se a análise documental com o tratamento e organização da informação para consulta e armazenagem e, a análise de conteúdo, com a manipulação de mensagens no sentido de identificar os indicadores que permitam encontrar outra realidade implícita na mensagem, se acaso exista.

Todas as intuições que possam surgir aquando da primeira “leitura flutuante” devem ser formuladas em hipóteses ainda que, neste caso, estas só surjam mais estruturadas aquando do término do enquadramento teórico.

Não obstante o facto de não se poder considerar os resultados obtidos pelas técnicas de análise de conteúdo como sendo indiscutíveis, a verdade é que estes ajudam a construir uma ilustração que irá permitir comprovar, ainda que parcialmente, as hipóteses em causa.

A análise de conteúdo é sujeita a uma organização que se desenrola de acordo com as três fases seguintes:

1) Pré análise

O principal objetivo da pré-análise é a organização dos documentos, por contraste à exploração sistemática dos mesmos, ainda que esta organização venha a ser composta por atividades não estruturadas.

Em primeiro lugar, é realizada uma leitura flutuante, ou “na diagonal”, com o objetivo de iniciar o contacto com os documentos, e criar as primeiras impressões e orientações, sem objeções. A leitura irá sendo cada vez mais aprofundada consoante as hipóteses que surjam.

Será então necessário realizar-se a constituição de um corpus, ou seja, do conjunto de documentos que serão submetidos aos processos analíticos. Este corpus está sujeito a determinadas regras, como sejam:

- regra da exaustividade – após estar definido o campo do corpus (por exemplo, entrevistas pessoais), dever-se-á ter em conta todos os elementos desse corpus, ou seja, não se pode excluir elementos da análise a menos que exista uma razão muito importante para que tal aconteça;

- regra da representatividade – a análise pode ser realizada a uma amostra, desde que o material e tema o permitam, necessitando a amostragem de ser representativa do universo em estudo, para que possa ser considerada rigorosa;

- regra da homogeneidade – quando se comparam dados, estes devem ser homogêneos, e devem ter sido obtidos da mesma forma;

- regra da pertinência – todos os documentos obtidos para análise devem ser adequados às necessidades, devendo ser capazes de responder às questões de estudo.

Em terceiro lugar, começarão a ser formadas as hipóteses e os objetivos, ou seja, criar-se-ão suposições com origem na intuição, que nos propomos estudar.

Não é obrigatório utilizar-se como fio condutor um *corpus* de hipóteses, sendo que, muitas análises são efetuadas “às cegas” e sem ideias pré-concebidas, tendo como objetivo “deixar o material falar”. A este propósito, a autora cita P. Henry e S. Moscovici (1968), salientando que estes parecem privilegiar procedimentos exploratórios, onde as regras não estão definidas à partida. Ainda assim, a autora relembra que, em muitos casos, o analista é

orientado por hipóteses implícitas, daí a necessidade de estabelecer, no princípio, as “posições latentes” para que possam ser testadas pelos factos.

De seguida serão realizados os índices e elaborados os indicadores, ou seja, a escolha dos textos e a sua organização.

Por último, o material reunido deverá ser preparado, antes da análise propriamente dita, para facilitar o trabalho que será realizado.

2) Exploração do Material

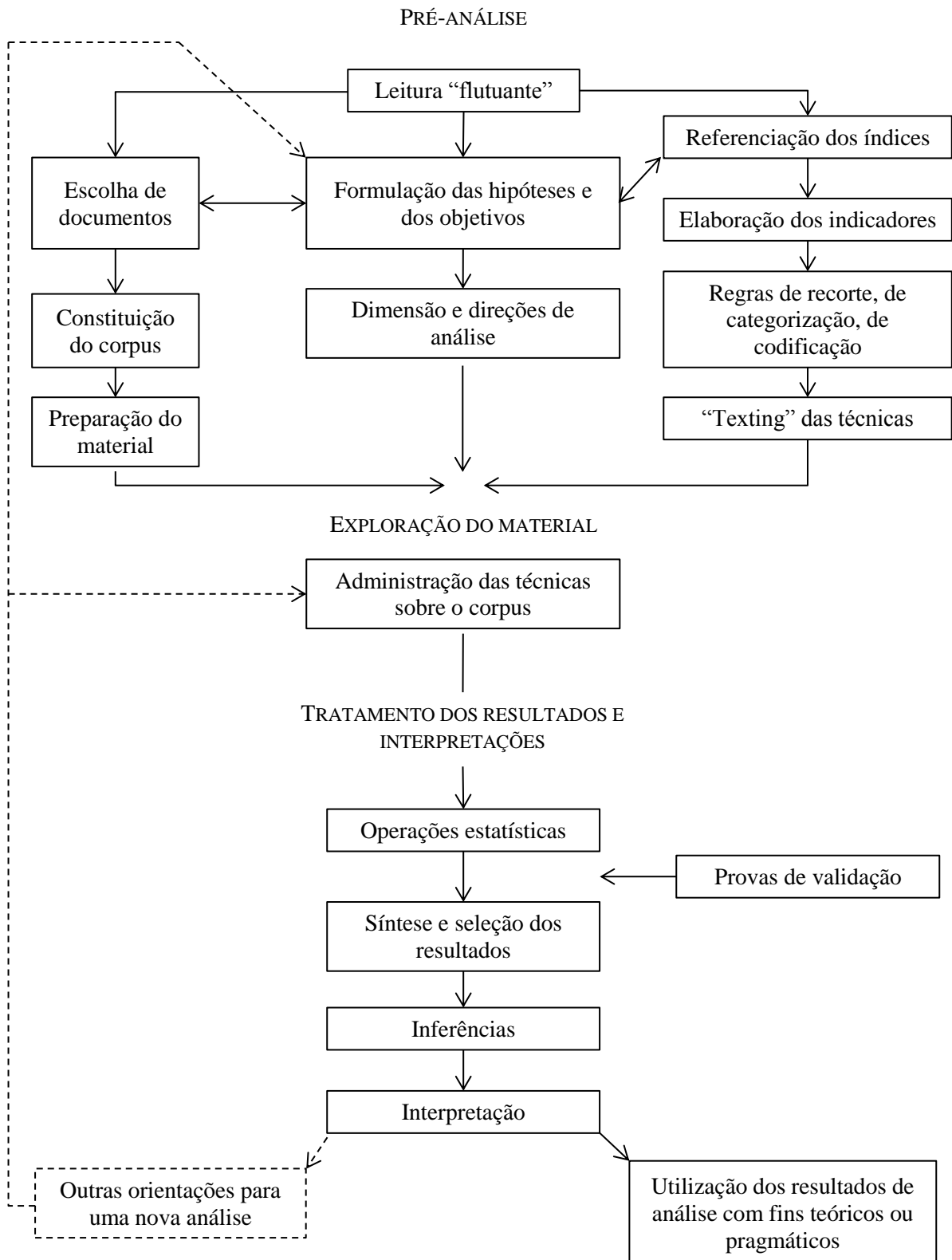
Estamos na fase de preparação do trabalho obtido no sentido da codificação, organização, sistematização para futuras consultas, em função das regras atrás enunciadas. Esta autora refere a presente fase de investigação como a “mais longa e fastidiosa”, por percorrer exaustivamente todos os dados recolhidos, procedendo-se à necessária seleção e tratamento.

3) Tratamento dos resultados obtidos e interpretação

A organização e a extraordinária panóplia de testes estatísticos existentes, têm aqui um papel fundamental, no tratamento dos resultados obtidos. Nesta etapa, compete-nos hierarquizar toda a informação obtida, realizar todos os testes de aderência, fiabilidade e consistência, no intuito de atingir informação útil e rigorosa, capaz de atingir resultados credíveis.

Só será possível auspiciar a uma conclusão válida desde que esta fase seja concluída com êxito e respeito por todas as etapas propostas pela autora, que a seguir indicamos.

Figura 3 – Desenvolvimento de uma análise



Fonte: Adaptado de Bardin (1977).

2. Enquadramento Teórico

2.1. Pequenas e Médias Empresas (PME)

As PME são parte fundamental da economia portuguesa, representando, segundo o INE, 99,7% do tecido empresarial português, com 72,5% do emprego e 57,9% do volume de negócios nacional. Isto significa que as tais “pequenas e médias” empresas têm um papel muito mais significativo do que seria de supor.

De acordo com o Decreto-Lei 143/2009 de 16 de Junho de 2009, entende-se por PME:

Quadro 1 – Definição de PME

Dimensão	N.º de Efetivos	Volume de Negócios ou Balanço Total
PME	<250	≤50 Milhões de Euros (VN) ou ≤43 Milhões de Euros (BT)
Pequena	<50	≤10 Milhões de Euros
Micro	<10	≤2 Milhões de Euros
Média	Todas as PME que não forem micro ou pequenas empresas.	

Fonte: Adaptado de IAPMEI.

Não obstante a forte participação na ocupação de mão-de-obra e crescimento económico de qualquer país (Ianniello, 1999), as PME nascendo e crescendo, na maioria dos casos, a partir da autonomização do técnico ou operário especializado, refletem na sua estrutura uma debilidade estratégica, não conseguindo atingir uma evolução autónoma independente (Guerra, 2000). Esta debilidade está refletida nas próprias relações laborais em que, os gerentes se vêm envolvidos diretamente na relação com os trabalhadores, o que traduz a pouca profissionalização e especialização das gerências, que, por sua vez, se reflete na dificuldade de transmitir credibilidade às entidades financeiras.

Segundo Guerra (2000) as fragilidades nas PME poderão classificar-se de endógenas e exógenas, de onde destacamos, do ponto de vista financeiro as seguintes:

- Fragilidades endógenas caracterizadas por um excessivo endividamento de curto prazo e por uma indisponibilidade de recurso a capitais próprios, quer para as atividades correntes quer para a investigação. Tais características reduzem os índices de credibilidade face à banca dificultando a atividade no dia-a-dia. Ainda do ponto de vista endógeno, Guerra dá especial ênfase à fraca transparência informativa na documentação contabilística. Efetivamente, no seio das PME é vulgar encontrar-se processamentos contabilísticos incipientes e díspares de empresa para empresa, o que provoca uma extrema dificuldade na interpretação dos dados e a

facilidade acrescida na implementação de engenharias contabilísticas no sentido de provocar a opacidade na respetiva documentação. Face a este cenário, as entidades financeiras reagem com um acréscimo de juros e *spreads* que por sua vez, contribuem para a já difícil vida das PME.

- Constrangimentos exógenos que são identificados nas fontes de financiamento ao dispor das empresas e no próprio acesso ao financiamento externo. As PME ficam assim maioritariamente dependentes dos meios de financiamento de curto prazo, impostos quer pelos meios financeiros bancários tradicionais quer pelos novos sistemas de gestão financeira, como seja o *factoring*, por exemplo. Os empréstimos bancários às PME ficam restritos maioritariamente, ao descoberto bancário e linhas de crédito, sob a forma de conta corrente. Fernando et al. (2002) identificam um *credit gap*, que referem como sendo o valor a que as PME deixam de recorrer, pelas limitações existentes, ao acesso ao crédito, atingindo, segundo estes autores, um montante de cerca de 20% do endividamento total da empresa, podendo este montante ser influenciado pelo estreitamento da relação bancária.

2.2. Teoria da Decisão

O tipo de gestão das organizações é crucial para a estabilidade e longevidade das mesmas. Têm vindo a ser desenvolvidos estudos que clarificam as respetivas formas de agir e pensar. Teixeira (2005) encontra justificação para uma repartição em três perspetivas das principais abordagens sobre esta temática. Correspondendo, sensivelmente, com uma evolução temporal, encontra primeiramente uma perspetiva estrutural, onde é dado relevo às formas de organização do trabalho e das instituições. A partir de 1920, a ênfase é dada às pessoas que integram as organizações, desenvolvendo-se assim uma perspetiva humana na análise, sendo que, a partir de 1960, este autor, justifica a existência de uma perspetiva integrativa, projetando o interesse no equilíbrio entre as pessoas e as tarefas realizadas.

Numa perspetiva estrutural, Teixeira (2005) inclui a Teoria da Decisão, que se deve principalmente a Herbert Simon e James G. March.

Mas, já antes havia sido desenvolvida a chama Teoria Standard em que, através de uma visão racionalista, Favereau (1989) considera que o dirigente é racional, e tem a capacidade de otimizar as suas decisões de uma forma racional, onde a racionalidade pressupõe uma decisão ideal sem partições possíveis que, segundo Simon (1965), é uma “racionalidade substancial” (Alves, 2007). Este autor refere Taylor e Fayol como percussores desta teoria,

em que “evidenciam os princípios organizativos da sua racionalização propondo um sistema de ordenação da empresa sobre as bases implícitas ou explícitas da Teoria Standard” (Alves, 2007, p. 38).

Simon e March, segundo Teixeira (2005), desenvolveram um modelo onde o ênfase é dado ao comportamento das pessoas em organizações racionais, que será por seu turno justificado como um comportamento racional. A academia sueca reconheceu o mérito, neste trabalho, a Herbert Simon através da atribuição do Prémio Nobel da Economia em 1978. Esta teoria identifica o decisor como a pessoa que faz as suas opções, mediante um padrão de racionalidade, face ao que conhece e não face ao ótimo.

Alves (2007) refere, no âmbito de uma abordagem neorracionalista de tomada de decisão, a teoria de Simon (1965), onde os indivíduos têm limitações na tomada de decisões (racionalidade limitada), distanciando-a das teorias racionalistas predecessoras.

Este modelo de tomada de decisão pressupõe a necessidade da existência de um dirigente superintendendo as decisões da empresa, numa posição de “omnipresente e onipotente”. Alves (2007) destaca a crítica à racionalidade limitada do decisor, perante a sua posição na hierarquia na empresa, fazendo depender o êxito ou fracasso da organização, como resultante da decisão ou opinião de um líder, com uma identificada limitação na sua capacidade de análise.

2.3. Fatores Críticos de Sucesso

Segundo Junior et al. (2009), o conceito de Fator Crítico de Sucesso (FCS) foi proposto, pela primeira vez, por Daniel (1961), no seu artigo “*Management Information Crisis*”, sendo depois mais divulgado e consagrado por Rockart (1979), através do seu artigo “*Chief Executives Define Their Own Data Needs*” publicado na “*Harvard Business Review*”. Neste artigo Rockart defende que os FCS são característicos de cada entidade, cabendo aos respetivos gerentes/administradores identificá-los com clareza. Este autor propõe, no artigo citado, uma nova abordagem de identificação dos problemas das empresas, incluindo nas “entrevistas estruturadas” aos decisores empresariais, questões e métodos que, segundo Rockart ajudariam a determinar os FCS.

“Bruno & Leidecker *apud* Amberg (2005) de forma similar definem como “aquelas características, circunstâncias ou variáveis que, quando corretamente sustentado, mantido ou

controlado, pode ter um impacto significativo no sucesso de uma empresa que compete em uma particular indústria”.” (ob. cit. Junior et al., 2009, p. 3).

O domínio da tecnologia de produção, o acesso ao capital e, muito importante, a capacidade administrativa de gerir a tesouraria, são os FCS identificados por Alcarva (2011).

Os FCS são o ponto-chave no planeamento estratégico da empresa e, só é possível alcançar um bom alinhamento entre as características do negócio e as capacidades da empresa, quando as suas competências centrais correspondem àqueles fatores críticos.

2.4. Gestão Financeira

A gestão financeira tem-se vindo a tornar cada vez mais complexa, fruto, especialmente, da internacionalização dos mercados e, da evolução dos instrumentos financeiros, desenvolvidos pela banca. De acordo com Neves (2012), diversas empresas faliram ou ficaram com problemas financeiros exatamente devido a esses novos instrumentos financeiros complexos, isto porque, sendo novos, não estavam abrangidos pela legislação e, como tal, não tinham enquadramento contabilístico aquando da sua realização, ou seja, as empresas usavam estes instrumentos, mas não os contabilizavam nos balanços e demonstrações de resultados. A realidade é que o mundo está em constante evolução, o que significa que as próprias empresas e os seus gestores terão que se atualizar para que consigam manter-se operacionais.

A teoria financeira não é mais que a aplicação da teoria microeconómica da empresa aplicada à função financeira, ou seja, a objetivação da maximização do lucro. No entanto, com o evoluir de conceitos, chegou-se à conclusão de que este não é exatamente o ideal. Atualmente, define-se o objetivo da empresa como sendo a maximização do valor da empresa, ou seja, do binómio rentabilidade/risco. Ainda assim, como nada é perfeito, o autor salienta que este princípio da maximização do valor da empresa é posto em causa pela tentativa de compatibilização dos interesses dos “stakeholders” e, pelo princípio da racionalidade limitada, ou seja, que as pessoas apenas irão tomar decisões “racionais” sobre os aspetos que conseguem perceber e interpretar de uma realidade.

A gestão financeira é, segundo Lochard (1992), uma arte, dadas as exigências e cuidados que pressupõe a garantia da segurança no aprovisionamento das disponibilidades, a otimização na rotação de recursos e aplicações, a obtenção dos fundos necessários à atividade da empresa, em determinado momento e tão só nesse momento e, a garantia de controlo na otimização do uso dos bens da empresa, muito especialmente das disponibilidades.

“Financiar tesouraria com médio e longo prazo e investimento com curto prazo é um disparate que pode sair bem caro à empresa” (ob. cit. Alcarva, 2011, p. 147).

2.4.1. Gestão de Tesouraria

Lochard (1992) explicita o termo tesouraria que, segundo este autor, é passível de múltiplos significados, consoante o âmbito em que seja aplicado. No objeto de estudo entendemos “tesouraria” não como um local público onde se faz pagamentos/recebimentos mas uma classificação dada à atividade da empresa no que se refere à entrada e saída de meios de pagamento. Surgem assim as definições ligadas a tesouraria líquida e tesouraria imediata, gestão de tesouraria e situação ou plano de tesouraria. Qualitativamente, encontramos a diferença na definição de tesouraria ativa, relacionada com disponibilidades e tesouraria passiva, designando os descobertos. Todavia, neste caso, a relação de descobertos na tesouraria causa alguma ambiguidade, já que se relaciona com disponibilidades negativas o que só por si é uma expressão “absurda”. Tesouraria Líquida será então a diferença entre os créditos recuperáveis a curto prazo (que originam entradas de tesouraria) e as dívidas a curto prazo (saídas de tesouraria). Não se incluem os adiantamentos a fornecedores da exploração e os adiantamentos de clientes.

Neves (2012) refere que, em primeira instância, a função financeira numa empresa é caracterizada pela “gestão de tesouraria”, em sentido lato, ou seja, a gestão dos pagamentos e recebimentos resultantes da atividade da empresa. O seu objetivo é manter um saldo de tesouraria positivo (entradas > saídas) para que a empresa possa funcionar com normalidade, recebendo dos seus clientes e pagando aos seus fornecedores, a “tempo e horas”. Esta foi uma visão que veio a ser alargada para a preocupação com as decisões de financiamento, dando mais alguma importância à gestão estratégica.

Segundo o autor, a gestão de tesouraria engloba muito mais do que, a princípio, aparentava, destacando-se:

- a gestão dos ativos e dos passivos correntes, sendo que no primeiro consideramos o controlo do crédito a clientes, a análise financeira dos inventários de existências com a respetiva aplicação dos excedentes temporários de tesouraria, e, no segundo, no que concerne ao passivo corrente, deverá ter-se em atenção as condições financeiras com os fornecedores e restantes devedores correntes e a compensação dos deficits temporários de tesouraria;

- o orçamento de tesouraria constitui o principal documento da gestão financeira corrente, tendo em atenção que nele estão refletidos os recebimentos e pagamentos previsionais, constituintes fundamentais do equilíbrio de tesouraria;

- o responsável pelo equilíbrio de tesouraria deverá ter em atenção o controlo da execução orçamental, embora esta função seja normalmente imputada a um *controller*.

O equilíbrio na gestão de tesouraria requiere, segundo Bastardo (1992), uma especial atenção na relação entre o prazo médio de recebimentos (PMR) e o prazo médio de pagamentos (PMP).

Segundo Damodaran (2002), o fluxo de caixa é o elemento mais importante, já que há empresas que geram crescimento de receitas sem que isso represente maiores lucros por contrapartida a outras que, com menores fluxos de caixa, são mais lucrativas, devido às suas capacidades de reinvestimento, criando valor para a empresa (ob. cit. Zanchin, 2002, p. 22).

De acordo com Hoji (2000, p. 137), “direta ou indiretamente, todas as áreas da empresa mantêm algum tipo de vínculo com a área de tesouraria. Se numa empresa existem as áreas industrial, comercial e administrativa, todas elas fornecem informações e dados para a elaboração da previsão do fluxo de caixa. Praticamente todos os atos praticados por outras áreas acabam por se transformar em contas a pagar ou a receber. E, conseqüentemente, os seus valores transitam pela Tesouraria” (ob. cit. Zanchin, 2002, p. 23).

Assim, releva-se o papel do gestor financeiro como peça fundamental no dia-a-dia de uma empresa, a importância dada aos tipos de instrumentos financeiros que este utiliza, para gerir a adversidades que se lhe apresentam.

A gestão de tesouraria concretiza-se assim, por um lado pela utilização dos meios financeiros disponíveis, por outro pela procura de financiamento. Falar de gestão de tesouraria de curto prazo é, por consequência, falar da procura de meios de financiamento de curto prazo, tratando-se aqui de uma tarefa por vezes difícil. Lochard (1992) cita a multiplicidade de operações e passos a efetuar para conseguir os financiamentos mas, também, as condicionantes a que o gestor está sujeito nomeadamente, à pressão das decisões imediatas e à necessidade de respostas/soluções urgentes para problemas urgentes. Esta condicionante implica muitas vezes a necessidade de optar por “um mal menor”, em vez de, com tempo, procurar a melhor solução (mais barata).

Na área financeira, nem sempre as opções mais simples e rápidas são as melhores, refira-se que, bem pelo contrário, estas são muitas vezes mais onerosas e desvantajosas.

Locke referiu que o crédito não é nada mais do que uma expectativa de recebimento num tempo determinado (ob. cit. Crump, 1879, cap. X), sendo esta uma alternativa fundamental da gestão de tesouraria, que desenvolveremos em seguida.

Crédito a Clientes

Segundo Bastardo (1992), o crédito a clientes poderá revestir a forma de conta corrente, conta títulos a receber, clientes de cobrança duvidosa e letras descontadas e não vencidas.

Dependendo da relação fornecedor/clientes, das necessidades de fundo de maneo, das condições de mercado, entre outras, a possibilidade de conceder crédito a clientes e, deste meio de financiamento poder revestir prazos mais ou menos alongados, será uma ferramenta financeira a utilizar, da qual a maioria das PME tira tradicionalmente maior partido.

A necessidade de soluções criativas por parte da administração das empresas é um fator preponderante, como por exemplo, a prossecução de descontos comerciais no intuito de convidar os clientes a pagarem mais cedo, representando uma mais valia quer para os clientes quer para a empresa (Bastardo, 1992).

Crédito de Fornecedores

Bastardo (1992) refere que o crédito de fornecedores se insere nas rubricas de conta corrente, conta faturas em receção e conferência, conta títulos a pagar e conta fornecimentos de imobilizado.

Tal como o crédito de clientes, a opção pelo crédito de fornecedores é um instrumento de utilização mais vulgarizada pelas PME. Por se tratar de uma opção de negociação entre os responsáveis da empresa e os fornecedores, não necessitando de processos burocráticos ou complexos, este meio de financiamento possibilita de forma simples e rápida a gestão de tesouraria, face às necessidades do dia-a-dia.

Relação das PME com a Banca

As dificuldades de financiamento, leia-se de convencer os financiadores a investir nas PME, são igualmente fruto da dificuldade que estes têm em encontrar elos fortes de suporte na informação disponibilizada pelas PME, seja ela de carácter contabilístico, seja de outras fontes de informação. A contabilidade das PME enferma da pouca transparência, permitida, atendendo à facilidade com que este tipo de empresas constrói artifícios contabilísticos para atingir objetivos de, por exemplo, pagar menos impostos.

Desde sempre que a relação Banca/PME tem sido conturbada. Já Levratto (1990), citando J. K. Galbraith (1959), destacava o estrangulamento financeiro a que as pequenas empresas são sujeitas, fruto das restrições impostas pelos bancos.

A Banca tem vindo a encarar, mercê dos seus próprios problemas internos, o crédito às PME como um risco acrescido promovendo, sempre que tem oportunidade, a aplicação de taxas, *spreads* e comissões mais elevadas, exigência de garantias de melhor qualidade e, em muitos casos, garantias reais. Como é conhecido, existe uma assimetria de informação no que toca às pequenas empresas, umas vezes é insuficiente, outras de credibilidade duvidosa, criando assim mais um problema para o setor bancário, sendo uma das possíveis razões apontadas por Hernández (2002) para que estas empresas sejam consideradas como de elevado risco. Também Rocha (2001) salienta que por todo o processo de crédito ser mais dispendioso e de maior incerteza, os prazos de crédito tendem a ser mais curtos e condições mais rígidas de garantias.

A inter-relação Banca/PME é alicerçada no conhecimento da estrutura da empresa. A prossecução desse conhecimento deverá, segundo Grier (2001), obedecer aos seguintes itens:

- Relatório e Contas;
- Brochuras (descrevendo a atividade da empresa, a estratégia de preços e de comercialização);
- Revistas internas da empresa;
- As contas de gestão (contas para controlo interno destacando-se aquelas que permitem comparar os desvios entre os objetivos orçamentados e as realizações);
- Orçamentos, mapas, etc. (previsões mensais ou trimestrais das perdas e proveitos, por produto ou atividade);
- Previsões de tesouraria / Cash-Flow;
- Orçamentos de investimento (previsões e justificações dos orçamentos propostos);

- Políticas de custos e preços;
- Gestão de crédito (lista cronológica dos devedores, denotando a forma como a direção controla a posição dos seus clientes em termos de atraso de pagamentos e indicando tendências de cobrança das dívidas de terceiros);
- Visita à empresa.

“O “Mundo mudou”, paulatinamente desde o final da década de 90, com o reforço das medidas prudenciais sobre os bancos e, abrupta e violentamente, com a atual crise financeira.” (ob. cit. Alcarva, 2011, p. 131). A visão sobre o risco potencial do mutuário passou a ser olhada com um pormenor nunca visto anteriormente. Questiona-se o nível de profissionalismo dos clientes face a operações de crédito e implementando um *dossier do cliente* mais completo que, segundo este autor, deverá incluir uma descrição exaustiva da empresa e dos sócios, uma análise de rentabilidade, do investimento, económico-financeira, mencionando a evolução previsional e as respetivas conclusões à cerca do desenvolvimento da atividade do cliente. A maior pormenorização na informação sobre os clientes resultou da maior exigência das entidades supervisoras da atividade financeira sobre as empresas bancárias e parabancárias.

O “risco” passou a ser observado com uma muito maior preocupação de pormenor na vida das empresas que concedem crédito bem como das que a ele recorrem.

Crédito Bancário “spot” ou “hot money”

Leitão, et al. (1996) definem crédito bancário “spot” como um financiamento a muito curto prazo com o objetivo de cobrir necessidades pontuais de tesouraria, por exemplo, o pagamento de salários sem dinheiro em caixa.

Os períodos são normalmente de 2 a 3 dias, não ultrapassando os 90 dias, ficando este crédito sujeito a uma taxa de juro indexada à Euribor acrescida do respetivo *spread*, sendo os juros debitados na data de vencimento. Neste tipo de operações o *spread* é normalmente mais elevado do que nas operações de prazos maiores, podendo ser menores e mais flexíveis as tramitações contratuais.

Usualmente, a negociação destes contractos é feita diretamente entre a empresa e a instituição de crédito, por existirem custos mínimos por operação, resultantes, por exemplo, dos custos administrativos.

Letras

A Letra Comercial é um dos mais antigos instrumentos financeiros conhecidos, remontando a sua utilização ao século XIV (Crump, 1879, cap. V). Sendo no seu início um meio de pagamento normal, Almeida (1987), tem-se vindo a transformar num instrumento de crédito devido ao aparecimento de outros meios de pagamento como sejam o cheque ou o vale postal.

Por definição, Letra Comercial é uma ordem de pagamento à vista ou a prazo, emitida pelo credor (sacador, empresa beneficiária do crédito, entidade que dá ordem de pagamento) contra o devedor (sacado, entidade que recebe a ordem de pagamento / que deverá pagar a letra) a favor de um terceiro, que poderá ou não ser o sacador, regulamentada em Portugal pela Lei Uniforme relativa a Letras e Livranças.

Couto, et al. (2010) referem ainda, como intervenientes deste título: o aceitante que representa o sacado, após concordar com o “saque” e ter concretizado a assinatura da Letra; o tomador ou beneficiário será a entidade a quem, ou à ordem de quem, a Letra será liquidada; o endossante que é a entidade que transfere os direitos através do endosso; o endossado representa a entidade que recebe os direitos do endossante; o cedente é a entidade que coloca a Letra no banco para desconto; e o avalista que é a entidade que se responsabiliza, total ou parcialmente, pela liquidação da Letra.

Uma empresa, perante a dívida de clientes por faturas emitidas, pode optar por *sacar* uma Letra ao cliente (que a *aceita*), constituindo esta só por si uma confissão de dívida. Contabilisticamente, o crédito do cliente passa da conta “clientes” para a conta “clientes – títulos a receber”. Na posse da Letra, a empresa poderá mantê-la em carteira (caso não tenha necessidades de tesouraria) ou apresentá-la ao banco que creditará o respetivo valor na conta da empresa. Em termos de responsabilidades, a Letra contém em si a relação de cliente, que responde perante a empresa, e esta, que responde perante o banco. Se toda a operação correr bem, na data da apresentação da Letra, o banco credita o respetivo valor na conta da empresa (depois de deduzidos os respetivos juros e comissões), o cliente liquida o todo ou parte do valor da Letra (reforma), na data do vencimento, respetivos juros e comissões, sendo este valor liquidado ao banco. Se, pelo contrário, a operação não correr bem (o cliente não paga), na data do vencimento o banco debita a empresa pelo valor da Letra, sendo desta a responsabilidade de agir perante o cliente para dele receber o respetivo montante.

Para Vasconcelos (1989), a Letra representa um direito pecuniário e, como tal, funciona como um título de crédito. Trata-se de um título “privado e individual” que, circulando por endosso, é um título à ordem.

Segundo Lochard (1992), o desconto de Letras não é só por si um crédito, mas antes uma opção pelos serviços de crédito bancário já que, a empresa não concretiza diretamente com o banco qualquer tipo de contrato de crédito, mas sim, uma autorização de desconto bancário, dentro de determinados limites, face às características financeiro-contabilísticas da empresa, permitindo assim que os créditos registados na empresa se concretizem em disponibilidades financeiras, de curto prazo.

Alcarva (2011) refere que este título comercial é uma das mais vulgares formas da empresa obter liquidez financeira (de mais fácil acesso que ao crédito tradicional). Outras vantagens são, para este autor, a possibilidade da empresa regular a sua atividade de tesouraria no sentido de, através da possibilidade de reforma, poder liquidar o valor da Letra consoante a sua disponibilidade (dentro de determinados limites), aumentando assim a maturidade da dívida; normalmente, não são exigidas garantias acessórias para a sua aprovação.

As desvantagens deste tipo de operações são as comissões fixas cobradas pelos bancos (normalmente de valores significativos) e, a extraordinária subida nas taxas de juro utilizadas aquando da reforma de Letras (chegam a quintuplicar a taxa de juro inicial do desconto).

Livranças

Da mesma forma que a Letra, a Livrança é um meio de financiamento de curto prazo, diferindo da primeira pelo facto de apenas existirem dois intervenientes principais (podendo existir ou não avalistas), o subscritor e a entidade financiadora, enquanto que na Letra existem pelo menos três intervenientes, tal como está estipulado pela Lei Uniforme relativa a Letras e Livranças.

Poderá, à semelhança do que acontece com a Letra, se for solicitado um aval, existir um avalista e, perante a transmissibilidade de direitos através do endosso, surgir o endossante e o endossado. Todavia, na Livrança nunca haverá lugar a um aceitante, já que não existe a figura de “apresentação ao aceite” (Couto, et al., 2010).

Igualmente comum na vida das empresas, a utilização de Livranças poderá revestir de um carácter comercial ou puramente financeiro. As primeiras (de carácter comercial) ocorrem tendo por base um antecedente comercial, onde o cliente/devedor contrata uma Livrança com uma entidade financeira, por forma a cumprir os seus deveres para com a entidade fornecedora (inicialmente credora), comprometendo-se a devolver à entidade financeira, numa fase posterior (vida da Livrança), o respetivo valor facial do documento mais custos de processo (juros comissões e impostos). Por outro lado, as segundas resultam de um acto meramente de financiamento, intervindo a entidade beneficiária diretamente junto da entidade bancária.

A regulamentação das Letras e das Livranças é feita pela Lei Uniforme sobre Letras e Livranças, convenções de Genebra de 7 de Junho de 1930, aprovadas pelo Decreto-Lei nº 23721 de 29 de Março de 1934. O Decreto-Lei nº 26556, de 30 de Abril de 1936 veio esclarecer sobre a aplicabilidade das conclusões destas convenções no direito interno português (IFB, 2010).

Contas Correntes com e sem caução

Por definição, conta corrente regista movimentos de fluxos a débito e a crédito. Alcarva (2011) salienta que, por necessidade de liquidez financeira, as empresas contratualizam créditos com as entidades bancárias, cuja movimentação se processa de uma forma simples e desburocratizada (normalmente através da conta bancária existente), respeitando determinados limites de acordo com a estrutura financeira da empresa e a relação com a entidade bancária. Por seu turno, a entidade financeira poderá exigir garantias (caução) reais ou quaisquer outras negociadas entre o Banco e o utilizador do crédito.

Caracterizando-se, segundo Leitão, et al. (1996), por uma maior formalidade contratual face ao “spot” e ao “descoberto”, nesta modalidade de crédito é criada, para além da conta à ordem existente, uma outra conta sujeita a determinadas regras especificamente negociadas:

- montante máximo a utilizar na conta corrente;
- taxa de juro e spread a aplicar (pelo montante não utilizado, normalmente uma taxa muito baixa e, pelo montante utilizado, normalmente uma taxa significativamente mais elevada);
- montante mínimo que pode ser abatido/utilizado da conta corrente;
- despesas de operação (comissões e taxas).

Descoberto Bancário Autorizado

Descoberto bancário autorizado é, por definição da Associação Portuguesa de Bancos, “uma modalidade de crédito de muito curto prazo que visa colmatar imprevistos momentâneos de capital, sendo disponibilizado na conta à ordem do cliente. O Banco autoriza previamente o cliente a debitar a sua conta de Depósitos à Ordem, mesmo na ausência de saldo credor. Neste caso, é o cliente que negocia com o Banco o montante autorizado, a respetiva taxa de juro e o período de vigência do saldo a descoberto.”

Esta opção está disponível quer para empresas quer para particulares, sendo neste último caso, a “conta ordenado” a modalidade de descoberto bancário autorizado mais usual. A utilização por parte das empresas deste processo de crédito segue tramitação idêntica, no que respeita à necessidade de, no mais curto espaço de tempo possível, cobrir o “descoberto” da respetiva conta à ordem, pagando nos momentos pré-determinados os respetivos juros, comissões e impostos derivados da utilização do crédito.

Para Alcarva (2011), o Descoberto Autorizado apresenta para a entidade bancária maior risco do que, por exemplo, a Conta Corrente, por permitir a utilização sem a intervenção direta do próprio banco. À semelhança de outras linhas de crédito de muito curto prazo, o Descoberto tem associado custos (juros e comissões) muito baixos sobre o capital não utilizado e, custos muito elevados aquando da utilização dos meios disponibilizados.

Relação das PME com outras Instituições Financeiras

Embora mais tardiamente do que noutros países, nomeadamente do que nos EUA, Portugal procedeu a alterações significativas no controlo das entidades financeiras, legislando no sentido de diferenciar a atividade bancária da atividade parabancária. O crescimento da atividade de crédito ao consumo fez com que este ramo do crédito se autonomizasse, com regras próprias e controlo a partir do Ministério das Finanças, em vez do Ministério da Economia e, por consequência, com a obrigatoriedade de responder diretamente perante o Banco de Portugal. Referimo-nos às empresas de *Leasing*. Reportando-nos um pouco ao historial destas empresas, surgidas em Portugal nos anos 80, restringiam a sua ação ao mero financiamento de equipamentos. No início da década de 90, a atividade de *Leasing* expande-se, passa a ser controlada pelo Ministério das Finanças/Banco de Portugal e surgem as novas formas de financiamento das empresas através destas entidades parabancárias, concretamente o *factoring* e o *confirming*.

Factoring

Segundo a Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting, *factoring* é um instrumento financeiro através do qual uma empresa (*aderente*) cede créditos dos seus clientes (*devedores*) a outra (Sociedade de Factoring/*fator*) com o fim de receber antecipadamente o todo ou uma parte do respetivo valor.

Regulamentada pelo Decreto-Lei n.º 171/95, esta atividade tem vindo a vulgarizar-se como instrumento de financiamento comercial a curto prazo. Para além da atividade de factoring, a relação entre o *fator* e o Cliente pretende promover uma simplificação administrativa no que respeita à estrutura da empresa comercial, “passando” para uma equipe especializada a responsabilidade de cobranças, estudos de riscos de crédito ou apoio jurídico no que respeita aos créditos de clientes (IAPMEI, 2013).

O contrato de *factoring*, segundo Leitão, et al. (1996) e Alcarva (2011), apresenta as seguintes vantagens: diminui a complexidade contabilística (várias contas de clientes são substituídas por uma conta “*factoring*”); reduz custos administrativos pela cedência da gestão de cobranças ao *fator*; melhora a previsibilidade de tesouraria, diminuindo os riscos de incumprimento; maior facilidade de financiamento do que o recurso crédito tradicional.

Alcarva (2011) menciona, como desvantagens desta modalidade, os custos deste serviço, concretamente as comissões faturadas na proporção do valor das faturas; a utilização da chamada margem de segurança por parte do *fator* (este procede a uma retenção de entre 10 a 20% do valor da fatura); nas transações internacionais os riscos cambiais não estão cobertos; a limitação imposta pelo *fator* por não contratualizar com empresas/setores que considera de maior risco.

Leitão, et al. (1996), distinguem ainda as principais modalidades de *factoring* como sendo:

➤ *Pay as paid*

O *fator* substitui-se ao *aderente* na gestão dos recebimentos aos seus clientes, transferindo para este a totalidade ou o saldo dos créditos apenas quando estes são liquidados pelos devedores (mesmo que o prazo inicialmente estabelecido seja ultrapassado).

➤ *Maturity factoring*

Existe um acordo em que o *fator* entrega ao *aderente* os valores na data de vencimento destes ou no momento acordado para o efeito. Não existe antecipação de pagamentos, tal como no caso anterior.

➤ *Cobertura de risco de insolvência*

O contrato de *factoring* pode englobar uma garantia de risco de crédito (no todo ou em parte) por insolvência dos devedores.

➤ *Financiamento*

Sendo o modelo mais usual, o *aderente* recebe do *fator*, por antecipação, os créditos cedidos, total ou parcialmente, conforme os riscos dos devedores e os limites de crédito acordados.

➤ *Factoring confidencial*

Mantendo-se todas as características financeiras e comerciais de uma operação de *factoring*, a modalidade de *factoring confidencial* é utilizada pelas empresas que não querem que os seus clientes tenham conhecimento da intervenção do *fator*. Este continua a existir efetivamente, intervém na antecipação de pagamento e em todas fases contratualizadas no *factoring* mas nunca contacta o cliente, sendo este contacto efetuado pela própria empresa. Esta característica permite afastar a confusão natural deste sistema de financiamento com uma simples operação de crédito.

Estes autores apontam como principais vantagens do *factoring*:

- Garantia – por haver contractos para cobertura do risco de insolvência dos devedores, o *aderente* tem a garantia de cobrar as vendas efetuadas, permitindo uma melhor triagem da sua carteira de clientes.
- Economia de custos – através do contrato de *factoring* o *aderente* deixa de ter todos os encargos administrativos com a análise, gestão e controlo de cobrança dos seus clientes, transferindo para o *fator* esses custos.
- Apoio comercial – o *fator* coloca à disposição do *aderente* o seu conhecimento no âmbito da seleção de clientela.

- Imagem financeira – o *aderente* melhora a imagem financeira, apresentando uma redução dos passivos de curto prazo e do grau de endividamento, provocando uma evolução positiva nos principais indicadores económico-financeiros.
- Financiamento – a utilização do factoring através da antecipação de fundos permite ao *aderente* um aumento dos seus *plafonds* de crédito na proporção do seu crescimento por indexação direta ao volume de vendas, gerando maior poder negocial junto dos fornecedores.

Confirming

Também conhecido como “*Reverse Factoring*”, o *confirming* é um meio financeiro utilizado pelo adquirente do serviço, garantindo ao seu fornecedor um pagamento “imediato”/antecipado sem necessidade do respetivo esforço de tesouraria. Nesta situação, o fornecedor passará a ser um “aderente” de um contrato de factoring, usufruindo da vantagem de antecipação de recebimentos, podendo existir ou não lugar a descontos financeiros, sendo a responsabilidade contratual do cliente perante a empresa de *factoring* (Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting, 2012).

Segundo Alcarva (2011), a utilização deste serviço tem implícito dois tipos de custos que poderão revestir, um valor fixo ou uma percentagem do valor nominal das faturas pagas, outro sob a forma de juro calculado pelo prazo decorrente entre a data de vencimento da fatura e a data efetiva da antecipação de pagamento.

Este autor refere como vantagens, para a entidade aderente (neste caso, a empresa), a opção por um crédito derivado da possibilidade de dilatação de prazos de pagamento aos fornecedores; vantagem da negociação com fornecedores fruto do “pronto pagamento”; redução de custos operacionais como resultado da libertação de recursos na gestão de cobranças; simplificação contabilística, já que as contas de fornecedores passam a estar aglutinadas numa única conta representada pelo *confirming*. Para os fornecedores, este sistema financeiro tem a vantagem da redução do Prazo Médio de Recebimentos; a cobertura de risco por incumprimento, já que este não deverá existir; e, todas as vantagens advindas do conhecimento exato da data de pagamento da respetiva faturação, permitindo uma gestão de tesouraria mais eficaz e rigorosa.

Ainda segundo este autor, as desvantagens do *confirming* relacionam-se com os custos deste serviço, concretamente as comissões faturadas na proporção do valor das faturas bem como, a regra de que, quando a transação implique a utilização de moeda estrangeira, não estão cobertos os riscos cambiais.

2.5. Método de Avaliação da Empresa

A análise de tesouraria necessariamente recorrerá à visão financeira como ferramenta fundamental. Todavia, apesar da ótica financeira nos colocar à disposição uma clara e simples unidade de medida, o dinheiro, ela não nos permite de modo algum ter uma visão completa da empresa. Segundo Neves (2012), a empresa não se resume apenas a uma série de características financeiras, antes tem como pilares fundamentais, entre outros, o produto/tecnologia/mercado.

Teremos pois que prestar, neste ponto, uma atenção mais crítica à nossa análise, a partir de uma visão de gestão de tesouraria de curto prazo, não tentando retirar daqui conclusões, diretamente globalizantes, antes, alicerçando-as com reforços na análise económica e social da empresa.

Neves (2012) salienta que, a análise de gestão geral e não puramente financeira, começou a ser tida como mais relevante a partir do trabalho de Tom Peters e Rober Waterman “In Search Of Excellence: Lessons from America’s Best Run Companies” publicado em 1982, cujo resultado final foi um conjunto de princípios que pareceram estar na base da sua boa performance, sendo eles: “prioridade à ação; primazia do cliente; autonomia, criatividade e inovação; produtividade pela motivação do pessoal; partilha dos valores-chave; dedicação ao que sabem fazer bem; estrutura simples e leve; conciliação de flexibilidade e rigor” (ob. cit. Neves, 2012, p. 39).

Segundo o autor, estes princípios, ainda que antigos, continuam a ajudar as empresas a melhorar a sua posição no mundo e a tornarem-se “melhores”, não admirando pois que nenhum destes princípios seja de carácter financeiro, pois a boa performance financeira é sim o efeito da implementação de boas estratégias, da vantagem competitiva da empresa e da imagem que os clientes têm da mesma.

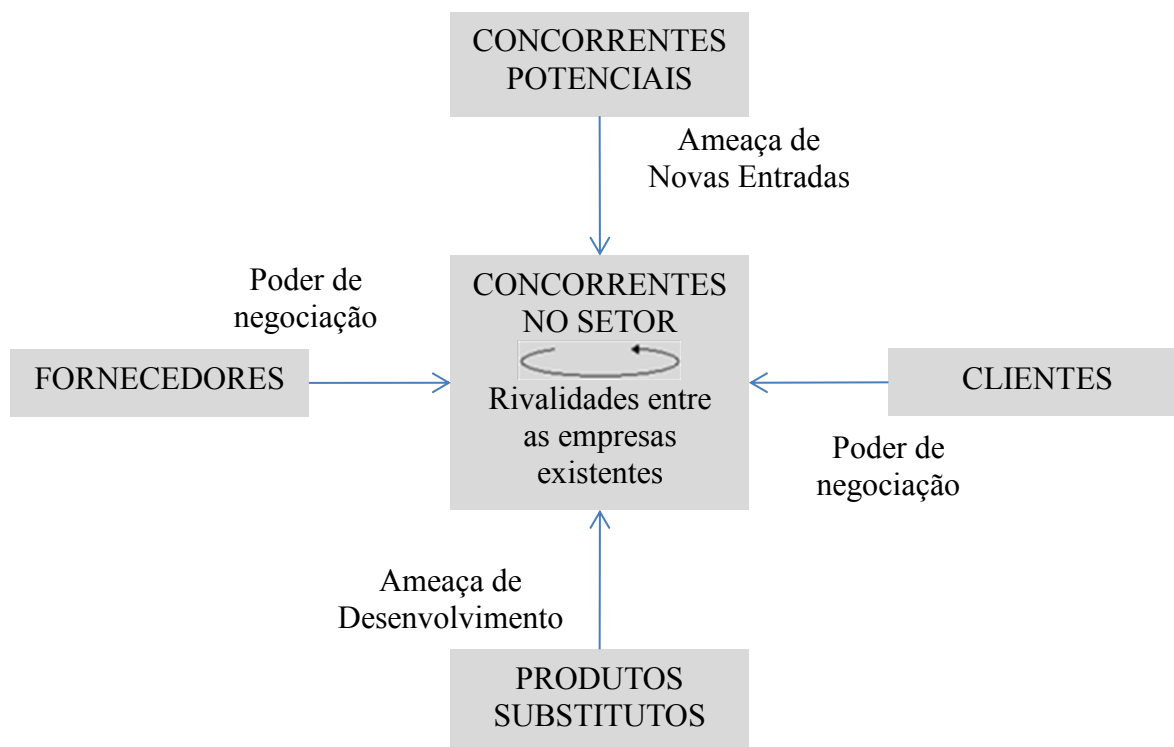
Embora não haja uma relação *standard* e exaustiva dos itens de informação sobre os clientes/empresas a recolher pelas entidades financeiras, são identificados, segundo Alcarva (2011), alguns indicadores dos quais se destacam, como positivos, a análise da situação financeira da empresa do ponto de vista de uma gestão equilibrada, face à capacidade de reação perante mercados financeiros em ambiente adverso, a estabilidade de resultados como um bom sintoma de credibilidade, a capacidade da empresa conseguir concretizar os recebimentos e pagamentos em períodos razoáveis, a origem de resultados seja proveniente da atividade normal da empresa, a capacidade desta manter a rentabilidade face a variações conjunturais da taxa de juro/inflação e o escrupuloso cumprimento das regras fiscais e contabilísticas.

Alcarva (2011) menciona também a existência de indicadores negativos a ter em conta aquando da análise de potenciais necessidades de financiamento, como sejam: o aumento de volume de crédito a clientes resultante de uma política mais permissiva, no intuito de manter ou subir o nível de resultados líquidos, poderá gerar um crescimento da conta de incobráveis; o prazo médio de pagamento ao apresentar reduções significativas poderá indiciar a existência de dificuldades demonstradas pela não concessão ou redução do crédito de fornecedores; uma baixa do tempo médio de permanência das existências poderá representar uma deficiente capacidade para reposição dos *stocks* como resultado de dificuldades financeiras; o acréscimo no volume de letras aceites e outros títulos a pagar poderá refletir a impossibilidade de pagar aos fornecedores nos tempos convencionados; a margem bruta pode representar, perante uma redução, as dificuldades comerciais da empresa face a uma concorrência mais agressiva ou a um ambiente económico menos favorável.

2.5.1. Análise estrutural das indústrias

Segundo Neves (2012), para que uma análise financeira a uma empresa esteja completa é necessário analisar mais do que a empresa de per si. Como tal, este sugere que se comece por analisar a indústria em que a empresa está inserida, visto que esta irá afetar a empresa e ser afetada por esta. A dita análise tem por base o modelo das cinco forças de Porter (Figura 4) que, segundo Neves, citando Michael Porter (2008), irá caracterizar a estrutura da indústria, ajudando a perceber em que medida afeta a performance da empresa.

Figura 4 – Cinco Forças de Porter



Fonte: Adaptado de Neves (2012), p. 45.

Michael Porter (1980), referenciado por Neves (2012), identifica as cinco forças que interrelacionam um determinado setor da indústria com a respetiva indústria onde este está integrado.

A ameaça de **concorrentes potenciais** pode ser contrariada/minimizada com base em “barreiras à entrada”, como sejam: diferenciação do produto; marketing especializado; custos de mudanças; massa crítica no investimento; *know-how*; acesso aos canais de distribuição; acesso a matérias-primas; economias de escala; reações do mercado; políticas governamentais.

A existência destas barreiras permite, muitas vezes, às empresas instaladas, usufruírem da capacidade de gerar maiores ganhos criando assim uma margem de segurança que lhes permite, em momentos em que é necessária uma maior agressividade comercial, poderem, por exemplo, baixar preços, “abrindo mão” de algum ganho financeiro, para combater a entrada de potenciais concorrentes.

O surgimento de **produtos substitutos** é identificado como uma ameaça a todas as empresas que não sejam capazes de produzir, ou não tenham acesso às respetivas tecnologias,

correndo o risco de não resistir e “morrer”. Isto pode dever-se à volatilidade no gosto dos consumidores, e à capacidade de a empresa se adaptar à relação custo/rendimento dos produtos.

A maior ou menor capacidade de resistência de uma empresa, face aos seus concorrentes, é significativamente influenciada pela função negocial entre a empresa e os seus **clientes** e entre aquela e os seus **fornecedores**.

No que respeita aos clientes, o seu poder negocial poderá depender de: informação disponível sobre os preços ou níveis de procura; a existência de produtos substitutos; a dependência de muitos ou poucos clientes, bem como o volume das suas compras; os custos de mudança (de a empresa substituir os clientes, ou destes substituírem aquela); inexistência de diferenciação; ameaça de integração a montante da cadeia de valor.

Os fornecedores apresentam, para a empresa, um risco de integração a jusante. Para além deste, identificamos as seguintes condicionantes ao poder negocial dos fornecedores: o nível de concentração; possibilidade de substituir fornecedores; nível de dependência de determinado fornecedor.

Consoante a dependência que a empresa tem de determinados fornecedores e da sua possibilidade de os substituir, bem assim como, da maior ou menor dominância da empresa face aos seus clientes, assim a empresa consegue negociar a montante e a jusante os melhores preços e condições.

As características da relação entre os **concorrentes no setor** determinam a eventual existência de rivalidades entre as empresas existentes, dando origem a setores atomizados (típico dos modelos de concorrência perfeita), ou a setores em que a oferta é mais concentrada (como é o caso dos setores em oligopólio ou mesmo em monopólio).

Para além destes, encontramos outras especificidades que condicionam a rivalidade entre as empresas de um setor: a capacidade de determinado negócio gerar resultados anormais; a existência de custos de mudança significativos ou custos fixos elevados; a sazonalidade dos negócios; e a existência de barreiras à saída, como sejam, restrições sociais, relações estratégicas, ativos específicos, ou custos fixos à saída.

2.5.2. Análise SWOT

Segundo Bicho e Baptista (2006), a análise SWOT foi introduzida por Kenneth Andrews e Roland Christensen, representando as iniciais de *Strengths* (forças), *Weaknesses* (fraquezas), *Opportunities* (oportunidades) e *Threats* (ameaças), e pretende demonstrar, de uma forma integrada, qual a posição estratégica de uma empresa, relativamente, quer ao seu ambiente interno (Forças e Fraquezas), quer ao seu ambiente externo (Oportunidades e Ameaças).

A análise SWOT é importante para monitorizar a atividade da empresa que deverá ter em conta a atividade interna e a atividade externa. Goldschmidt e Calfat (s.d.) alertam para a necessidade de se proceder a este tipo de análise pelo menos uma vez por ano, mas advertem para a monitorização constante dos resultados da mesma. A separação da análise em termos do ambiente da empresa externo e interno torna-se crucial, atendendo ao facto de que os decisores da empresa deverão condicionar as decisões estratégicas internas da empresa, incentivando as que apresentem impulsos positivos e criando defesas face àquelas que representem fragilidades. O ambiente externo à empresa não pode, segundo estes autores, ser controlado por ela, devendo todavia ser alvo de atenção face aos riscos ou benefícios daí advindos, para que esta tenha oportunidade de criar métodos ou procedimentos que melhor se adaptem.

Em complemento à análise SWOT dita “tradicional”, surge a designada análise SWOT sistémica, como resultado da justaposição das variáveis utilizadas, permitindo a obtenção de resultados imediatos para a empresa, no sentido de melhor identificar as oportunidades criadas a partir dos pontos fortes e a possibilidade de reagir aos pontos fracos e ameaças surgidas à empresa.

2.5.3. Avaliação por rácios

Constituindo uma necessária base de partida, os documentos contabilísticos têm vindo a ser mensurados e registados de formas diferentes, adaptando-se, a cada momento, à realidade da época. Neves (2012) refere a limitação de conclusões tiradas a partir destes documentos e que deverão, necessariamente, ser complementadas através da análise financeira.

As limitações dos registos contabilísticos são realçadas, no que se refere à impossibilidade de comparar dados entre empresas atendendo a que: os dados contabilísticos

registram um misto de classificações entre os valores a custo histórico e preços de mercado; existem contas que se baseiam em estimativas, nomeadamente “perdas por imparidade”, “provisões para créditos duvidosos” ou “amortizações do imobilizado” baseado, por exemplo, na vida útil; a adoção de critérios por parte da empresa para a revalorização de ativos fixos; o não registo, por dificuldades de mensuração, no balanço de determinadas rubricas que têm um inegável valor patrimonial para a empresa, como sejam os ativos humanos ou a criação de imagem através de recursos internos; a utilização de diferentes formas de mensuração dificulta comparações interempresas; as análises contabilísticas são dificultadas, ainda mais, quando analisados os dados entre países diferentes.

Sendo a análise financeira efetuada a partir dos elementos contabilísticos, ela é mais do que estes, já que, como Neves (2012) menciona, através da análise financeira, pretende-se examinar “cinco elementos principais:

- Identificação e análise do ajustamento dos principais fluxos financeiros, visando testar as condições de equilíbrio ao normal funcionamento da empresa;
- Análise da rendibilidade dos capitais e a sua eficiente utilização;
- A identificação e mensuração dos riscos operacionais e financeiros;
- A quantificação e análise do crescimento sustentável;
- A determinação e estimativa da criação de valor.” (ob. cit. Neves, 2012, p. 132).

Neves (2012) referencia a teoria tradicional como aquela em que o ênfase é dado à não existência de relações fixas, determinantes da relação entre as origens dos recursos financeiros e as respetivas aplicações, salientando a existência de alguns princípios, de onde destaca que: a proporção do capital próprio face ao capital alheio implicará uma maior solidez e equilíbrios financeiros; perante a utilização de capitais alheios, a maior solidez será determinada pela maior proporção de capitais de médio e longo prazo; o equilíbrio financeiro será proporcional à cobertura dos ativos fixos pelos capitais permanentes; a rendibilidade do capital investido deverá ser proporcionalmente maior face ao custo do capital alheio.

Para Sá Silva (2010), a teoria tradicional da análise financeira enfatiza o fator temporal perante a exigibilidade das responsabilidades versus liquidez dos ativos da empresa, ou seja, o equilíbrio financeiro será conseguido tão breve quanto a empresa consiga regularizar a relação entre origens e aplicações de fundos. Para Nabais & Nabais (2011), esta teoria baseia-se na capacidade de reação da empresa face à necessidade de liquidar as suas obrigações nas datas convencionadas, analisando esta capacidade através do estudo do fundo de maneo (FM) e de rácios de liquidez e financiamento (Castro, 2012).

Segundo Neves (2012), considerando que os capitais permanentes dependem da política de financiamento e o ativo fixo é resultante das decisões de investimento, o fundo de maneio reflete a relação entre a política geral e a estratégia financeira da empresa. Se o fundo de maneio for negativo significa que existem riscos financeiros, já que parte dos financiamentos de curto prazo estão a suportar ativos fixos. Se positivo, estamos perante uma estrutura financeira estável capaz de financiar, em tempo, o ciclo de exploração. Fundo de maneio é assim a diferença entre os capitais permanentes e o ativo fixo ($FM = \text{capitais permanentes} - \text{ativo fixo}$).

O fundo de maneio representa, desta forma, uma margem financeira da empresa, sendo que quanto maior for a capacidade da empresa gerar um elevado fundo de maneio, mais robusta será a sua estrutura financeira.

A análise do equilíbrio financeiro da empresa deverá ter em conta os reflexos das decisões estratégicas dos gestores, bem como a influência das políticas operacionais e os seus efeitos no ciclo de exploração da empresa. Assim, a investigação sobre o equilíbrio financeiro e de tesouraria da empresa deverá considerar a tesouraria líquida, as necessidades de financiamento do ciclo de exploração e o fundo de maneio funcional.

As necessidades de fundo de maneio (NFM) estão diretamente relacionadas com as necessidades de financiamento do ciclo de exploração. Efetivamente, antes que um bem seja vendido e possa concretizar-se a entrada de meios financeiros para a empresa, esta tem que suportar a montante todos os custos de produção relacionados com fornecedores de matérias-primas, mercadorias e outros materiais, pessoal e outros serviços diversos. Dependendo da maior ou menor dimensão destes ciclos e das margens de comercialização, assim estas “necessidades temporárias de fundo de maneio” poderão representar uma maior ou menor tensão na tesouraria da empresa. Neves (2012) encontra ainda as chamadas “necessidades estruturais de fundo de maneio” que se prendem com a atividade normal da empresa.

As necessidades de fundo de maneio ao apresentarem valores positivos significarão uma necessidade de financiamento para a empresa, enquanto que, sendo este valor negativo, significará a existência de excedentes financeiros resultantes dos ciclos de exploração.

Atendendo à correlação cíclica, as necessidades de fundo de maneio dependerão das necessidades cíclicas e dos recursos cíclicos de exploração. Para caracterizar as necessidades cíclicas ou ativo cíclico serão consideradas as contas de clientes (CL), inventário de existências (IEx), adiantamento a fornecedores (AdF), Estado e outros entes públicos a

receber (EOEPEP), e outros devedores de exploração (ODE) adicionados de acréscimos e diferimentos ativos de exploração (ADAE). Para os recursos cíclicos de exploração consideramos as contas de fornecedores (F), adiantamento de clientes (AdC), Estado e outros entes públicos a pagar (EOEPEP), e outros credores de exploração (OCE) adicionados de acréscimos e diferimentos passivos de exploração (ADPE).

$$\begin{aligned} \text{NFM} &= \text{Necessidades Cíclicas} - \text{Recursos Cíclicos} = \\ &= (\text{CL} + \text{IEx} + \text{AdF} + \text{EOEPEP} + \text{ODE} + \text{ADAE}) - (\text{F} + \text{AdC} + \text{EOEPEP} + \text{OCE} + \text{ADPE}) \end{aligned}$$

De salientar que as NFM não deverão refletir a utilização de instrumentos *off-balance sheet*, como sejam existências com fim especulativo ou de débitos e créditos de exploração extraordinários resultantes de decisões financeiras ou estratégicas, devendo estes ser incluídos na tesouraria líquida.

A explicitação da necessidade de identificar o ciclo financeiro de exploração demonstra o realce que o autor entendeu dar a este assunto, admitindo a elevada correlação entre as rubricas de exploração e o volume de negócios, a partir da análise das necessidades de fundo de maneo.

Usando a definição de inventário de existências (IEx) como sendo:

$$\text{Inventário de existências (IEx)} = \text{Existências de matérias-primas (IExMP)} + \text{Existências de produtos e trabalhos em curso (IExPTC)} + \text{Existências de subprodutos e resíduos (IExSR)} + \text{Existências de produtos acabados (IExPA)} + \text{Existências de mercadorias (IExM)}$$

e o volume médio de negócios por dia (VMD) como sendo:

$$\text{VMD} = \text{Vendas (V)} / 365$$

pretende-se investigar que decisões de gestão afetam as NFM, sendo que, para tal, será necessário detalhar a definição de NFM dividindo todos os fatores pelo VMD. Daqui obtemos uma estratificação da fórmula conseguindo identificar que fatores influenciam as NFM, fatores estes que foram relacionados com as VMD.

Não perdendo de vista a definição base de NFM, são facilmente identificáveis, nos dois membros desta definição, o desdobramento das necessidades cíclicas de exploração, bem como dos respetivos recursos cíclicos.

Para as necessidades cíclicas de exploração temos os seguintes rácios:

- CL/VMD – clientes por volume médio de negócios por dia, dá-nos o prazo médio de recebimento, em dias, numa ótica do ciclo de exploração;
- IExMP/VMD – determina a proporção de inventários de matérias-primas face ao volume de negócios por dia. Quanto menor for este rácio, menor a proporção de existências em armazém e, portanto, menor deverá ser o esforço financeiro na manutenção do volume de inventários de matérias-primas relativamente ao VMD;
- IExPTC/VMD – à semelhança do rácio anterior, também aqui são medidas as necessidades financeiras para fazer face ao volume de produtos e trabalhos em curso relativamente às vendas médias diárias, pelo que, será tanto melhor para a empresa quanto menor for o valor apresentado por esta proporção;
- IExSR/VMD, IExPA/VMD, IExM/VMD – prevendo a diferença entre mercadoria e produto acabado, em que a primeira se refere a um bem comercializado inalterado (empresa comercial) e, um produto fabricado (empresa industrial), estes rácios identificam, respetivamente, a capacidade financeira necessária para responder ao volume retido em inventário de subprodutos e resíduos, de produtos acabados e de mercadorias por volume médio diário de negócios;
- AdF/VMD – um valor mais elevado deste rácio significa um maior esforço de tesouraria, por antecipação a fornecedores, em quantias que poderiam, porventura, ser liquidadas mais tarde, em proporção do VMD;
- EOEPER/VMD – representa o número de dias de volume de negócios que é necessário para a empresa receber o volume de impostos a recuperar do Estado logo, um valor elevado deste rácio poderá significar que a empresa terá maiores dificuldades de obtenção de fundos;
- ODE/VMD – é um rácio, normalmente residual, que representa as necessidades de financiamento relacionado com outros devedores de exploração e com acréscimos e diferimentos ativos por dias de volume de negócios;
- ADAE/VMD – trata-se de uma sugestão de Neves (2012) a aplicar em setores como o da indústria da construção e obras públicas onde os acréscimos e diferimentos dos ativos de exploração surgem com valores significativos. Diferenciando-se do anterior por aqui se considerarem os acréscimos e diferimentos dos ativos de exploração.

Para os recursos cíclicos de exploração temos os seguintes rácios:

- F/VMD – dá-nos o volume de fornecedores em dias de volume de negócios. Só por si, este rácio ajudar-nos-ia pouco, mas a conjugação com o volume de compras médias diárias permite-nos outras conclusões. $F/VMD = F/CMD \times CMD/VMD$, em que o rácio é decomposto pela ponderação do prazo médio de pagamentos pelo peso das compras no total de volume de negócios, respetivamente. Significa que o recurso cíclico “fornecedores” será tanto melhor para a empresa quanto maior o prazo médio de pagamento e menor o peso das compras face ao volume de negócios;
- ADC/VMD – reflete os recursos advindos de clientes por adiantamentos em dias de volume de negócios. Um rácio elevado será positivo para a empresa como resultado de maior prazo médio de adiantamento de clientes, favorecendo portanto os recursos financeiros para o ciclo de exploração;
- EOPEP/VMD – reflete o prazo médio de pagamento de retenções fiscais e parafiscais a entregar ao Estado em volume médio de negócios diário, sendo que a um elevado valor poderá corresponder a existência de dificuldades de tesouraria, ou o financiamento (unilateral) por parte da empresa no Estado;
- OCE/VMD – quanto mais alto for o valor deste rácio, mais tarde a empresa vai pagar aos seus credores e durante mais tempo irá utilizar, em seu benefício estes recursos financeiros, sendo tanto mais vantajoso para a empresa quanto mais elevado foi o valor deste rácio;
- ADPE/VMD – tal como nas necessidades cíclicas, em setores onde são expressivos os diferimentos e outras contas a pagar, justifica-se a criação de um rácio específico que analise o volume de recursos em acréscimos e diferimentos dos passivos de exploração por volume médio de negócios.

A tesouraria líquida (TRL) identifica, por sua vez, a liquidez da empresa, “muito mais significativa do que os indicadores tradicionais do disponível” (Bertonèche e Viallet, 1982; ob cit. Neves, 2012, p. 267).

Sabendo que $TRL = FM - NFM$, temos FM como o resultado da política estratégica da empresa e o NFM como resultado da política de gestão operacional, logo, para que exista equilíbrio financeiro, $TRL \geq 0$.

Num curioso exercício, Neves (2012) dá-nos a conhecer seis estruturas financeiras básicas partindo do conhecimento do fundo de maneio e da tesouraria líquida ou, utilizando

valores absolutos, normaliza o cálculo da tesouraria líquida dividindo todos os indicadores pelo volume de negócios (fundo de maneio, necessidade de fundo de maneio e tesouraria líquida). Enumerando as seis estruturas identificadas pelo autor, temos:

1ª – $FM > NFM > 0 \Rightarrow TRL > 0$ ► existência de situação financeira de equilíbrio e empresa com margem de segurança;

2ª – $NFM > FM > 0 \Rightarrow TRL < 0$ ► desequilíbrio financeiro mesmo com fundo de maneio positivo. Em situações de ciclo de exploração longo, as empresas recorrem a operações de tesouraria para financiarem algumas necessidades cíclicas de carácter permanente. É uma situação que se verifica, com alguma regularidade, no dia-a-dia da atividade empresarial, apesar de, face a cenários de tesouraria líquida muito negativa, poderá deduzir-se a existência de uma estrutura financeira débil;

3ª – $FM < 0$ e $NFM > 0 \Rightarrow TRL < 0$ ► capitais estáveis não permitem financiar o activo fixo logo, quanto mais negativa for a tesouraria líquida, mais débil será a estrutura financeira da entidade;

4ª – $FM < NFM < 0 \Rightarrow TRL < 0$ ► falta de liquidez e de garantias de segurança, acontecendo perante a existência de rápido crescimento face às capacidades financeiras, apresentando um risco acrescido;

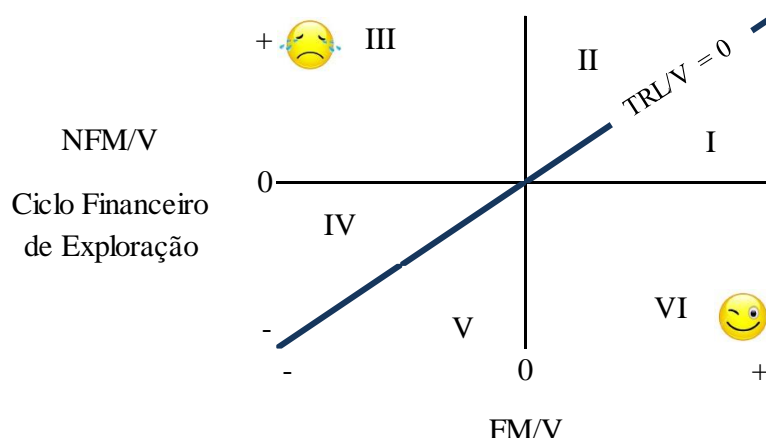
5ª – $NFM < FM < 0 \Rightarrow TRL > 0$ ► acontece em atividades com grande rotação de existências, normalmente de carácter comercial, representando um risco em que, perante a redução de atividade, se não consiga responder ao ritmo das dívidas a pagar;

6ª – $FM > 0$ e $NFM < 0 \Rightarrow TRL > 0$ ► situação existente em atividades onde se verifica uma rápida rotação de existências e a capacidade de protelar pagamentos e antecipar recebimentos.

Pelo modelo identificamos que as estruturas 1, 5 e 6 apresentam tesouraria líquida superavitária (abaixo da bissetriz, Figura 5), estando em maior segurança as que configuram a 6ª posição e, em pior as da 5ª posição.

Por outro lado, com tesouraria líquida deficitária estão as estruturas 2, 3 e 4 (acima da bissetriz, Figura 5), apresentando-se a 3ª posição como a de maior risco e falta de segurança, configurando a pior situação geral.

Figura 5 – Situações Financeiras Típicas



Fonte: Adaptado de Neves (2012), p. 268.

A análise financeira, que utilizámos na devida medida para o estudo da nossa empresa, teve como alicerce a informação contabilística devidamente estruturada e organizada em rácios. Estes rácios, sendo relações matemáticas que refletem as realidades financeiras que pretendemos analisar, representam, *de per si*, meras técnicas de análise puramente financeira que, como refere este autor, nos “ajudam a fazer as perguntas certas, mas não dão as respostas. As respostas encontram-se nos aspetos qualitativos da gestão” (ob. cit. Neves, 2012, p. 213).

Através dos rácios de liquidez (Tabela 3) encontramos refletida a “saúde financeira” da empresa no sentido de que neles sobressai a capacidade de recolher meios para fazer face aos seus custos.

Tabela 3 – Rácios de Liquidez

Rácios	Fórmula
Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$
Liquidez Reduzida	$\frac{\text{Ativo Corrente} - \text{Existências}}{\text{Passivo Corrente}}$
Liquidez Imediata	$\frac{\text{Meios Financeiros Líquidos}}{\text{Passivo Corrente}}$

Fonte: Adaptado de Castro (2012) e Neves (2012).

Neves (2012) enuncia que o rácio de liquidez geral reflete o dinamismo financeiro de curto prazo da empresa, demonstrando o volume de meios que a empresa é capaz de angariar no período de um ano, face ao volume de responsabilidades a que a empresa tem que responder financeiramente, igualmente no período de um ano. Trata-se de um rácio que habitualmente é utilizado pelos analistas bancários, apesar de não refletir, necessariamente, a realidade de tesouraria da empresa, já que a atividade da mesma não tem início no primeiro dia de Janeiro nem termina no último dia de Dezembro, está antes sujeita a ciclos, característicos de cada setor de atividade, podendo este ser superior, igual ou inferior à unidade.

O rácio de liquidez reduzida introduz a noção de que as existências inscritas e valorizadas nas contas do balanço não se constituem com liquidez imediata ou, se assim acontecer, estas poderão e deverão converter-se por valores inferiores aos registados na contabilidade. Por outras palavras, podemos identificar, a partir deste rácio, a possibilidade de determinar se, no curto prazo, os ativos da empresa são suficientes para cobrir os respetivos passivos sem que seja necessário alienar quaisquer existências. Por comparação ao rácio de liquidez geral, este rácio poderá aparentar ser mais limitativo, ainda que tal dependa do volume de existências com que a empresa trabalhe, variando assim consoante o setor de atividade.

Partindo de uma abordagem completamente diferente, o rácio de liquidez imediata, também chamado de *Cash Ratio*, envolve o grau de cobertura dos passivos correntes por liquidez imediata, considerando-se aqui a Caixa, Depósitos Bancários e ativos financeiros com liquidez. Por se tratar de um rácio em que não é possível assumir a total rapidez (imediata) com que esses ativos se transformam em ativos líquidos, é um rácio passível de algumas limitações na sua análise.

Como vimos, os rácios de liquidez incidem exclusivamente sobre o curto prazo, refletindo a situação financeira da empresa em ciclos anuais, donde a sua limitação na análise é colmatada através da utilização de rácios de financiamento (Tabela 4). Efetivamente, se os primeiros não levam em linha de conta a continuidade plurianual da empresa, já os segundos incidem no médio e longo prazo, permitindo ao analista ter uma visão mais abrangente da vida da empresa, complementando-se mutuamente.

Tabela 4 – Rácios de Financiamento

Rácios	Fórmula
Rácio de Endividamento	$\frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$
Rácio de Solvabilidade	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Total}}$
Estrutura de Endividamento	$\frac{\text{Passivo de Curto Prazo}}{\text{Passivo Total}}$
	$\frac{\text{Passivo de Médio e Longo Prazo}}{\text{Passivo Total}}$
Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros	$\frac{\text{Excedente Bruto de Exploração}}{\text{Encargos Financeiros}}$
Rácio do Período de Recuperação da Dívida	$\frac{\text{Dívida Financeira Total}}{\text{Autofinanciamento Bruto}}$
Prazo Médio de Recebimentos	$\frac{\text{Clientes a receber} * 365 \text{ dias}}{\text{Vendas e serviços prestados} * (1 + \text{taxa IVA})}$
Prazo Médio de Pagamentos	$\frac{\text{Fornecedores a pagar} * 365 \text{ dias}}{\text{Compras e FSE} * (1 + \text{taxa IVA})}$

Fonte: Adaptado de Castro (2012) e Neves (2012).

Neves (2012) refere que, relativamente à estrutura financeira em termos de endividamento, a solidez e o equilíbrio financeiro da empresa serão tanto melhores quanto a proporção do ativo total seja superior à do passivo total. Esta ideia é-nos dada pelo rácio de endividamento que, será tanto maior quanto mais endividada estiver a empresa. Para o analista financeiro, valores elevados deste rácio, implicarão necessariamente maiores cautelas aquando da concessão de créditos.

O rácio de solvabilidade dá-nos a proporção de cobertura do capital próprio sobre o passivo da empresa. O valor deste rácio é proporcionalmente inverso ao do rácio de endividamento, isto é, quanto maior valor apresentar a relação de solvabilidade melhor será a autonomia financeira da empresa.

Ainda segundo o mesmo autor, o grau de utilização de capitais alheios bem como a respectiva maturidade são determinantes para o equilíbrio financeiro da empresa. Assim, os

rácios de estrutura de endividamento identificam-nos as maturidades dos passivos, considerando que quanto maior a maturidade menor a pressão exercida sobre a empresa, em termos de tesouraria, em virtude da exibilidade dos credores. São usados, sobre este assunto, os rácios para o curto prazo e para o médio e longo prazo.

O excedente bruto de exploração, obtido a partir dos resultados operacionais mais amortizações e mais provisões, corresponde aos valores gerados pela empresa para suprir os encargos financeiros. O rácio de cobertura de encargos financeiros determina a capacidade da empresa gerar meios para cobrir os juros dos empréstimos, como tal, deverá ser superior à unidade, sendo que, quando assim não acontece, estarão à vista as dificuldades de tesouraria da empresa.

O período de recuperação da dívida é um rácio que dá resultados mais prospetivos do que históricos (Neves, 2012), identificando o tempo necessário à empresa para fazer face ao seu endividamento, *coeteris paribus*. O autofinanciamento bruto é o resultado da agregação dos resultados líquidos com as amortizações, provisões e perdas por imparidades e outras subtraindo-lhe a utilização de provisões e os ganhos por reversões.

Para Bastardo (1992), uma das preocupações fundamentais do gestor financeiro é o custo do dinheiro, como tal, entre outras formas de se financiar, a empresa poderá recorrer, quando disso tiver vantagem, à dilação no pagamento a fornecedores ou à antecipação de recebimento de clientes. Neves (2012) inclui, na conta de clientes, quando se refere ao prazo médio de recebimentos, as contas correntes, as letras a receber, as letras descontadas não vencidas e facturas com adiantamentos de *factoring*. O rácio prazo médio de recebimentos dá-nos a conhecer a capacidade da empresa de se fazer ressarcir junto dos seus clientes. Sempre que este rácio apresentar valores altos, poderá concluir-se que a empresa tem ineficiência no seu setor de cobranças, ou pouco poder negocial junto dos clientes.

Um outro rácio afigura-se como importante para o conhecimento das dificuldades de tesouraria da empresa. Neves (2012) salienta que, através do conhecimento do prazo médio de pagamentos, percebemos se a empresa “vive tempos difíceis” de tesouraria, ou não. O baixo valor apresentado por este rácio pode indiciar uma dificuldade da empresa em negociar com os seus fornecedores, mas, por outro lado, um valor elevado deste rácio poderá denotar a existência de dificuldades financeiras. Todavia, o autor sublinha a necessidade de, quer neste quer no rácio anterior, se fazerem comparações, sempre que possível, com os rácios dos concorrentes.

3. *Case study*

3.1. Caracterização do Setor

A empresa alvo do nosso *case study* está incluída no setor de impressão, especificado pela classificação das atividades económicas (CAE) 18 (Impressão e reprodução de suportes gravados), mais particularmente na CAE 18120 (Outra Impressão, ou Impressão não especificada) que incorpora a impressão de: álbuns; agendas; atlas; bilhetes; brindes publicitários; calendários; cartas de jogar; cartazes; cartões-de-visita, casamento, entre outros; catálogos; estampilhas; livros/obras literárias; mapas; obras de música; panfletos; publicações; selos (INE, 2007).

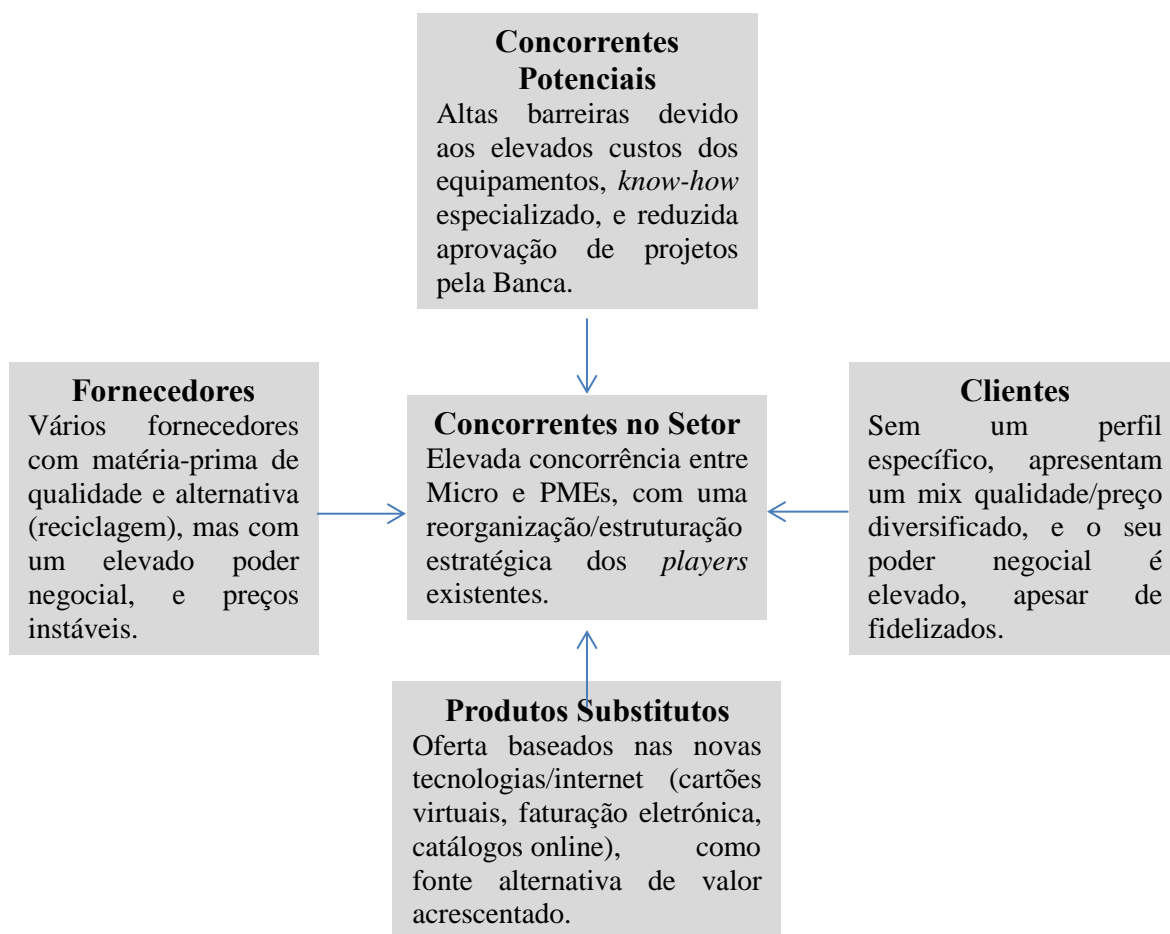
Este ramo de atividade industrial, englobado na CAE 18 representou, em 2011, um volume de 735 milhões de euros (aproximadamente 10% do valor total das vendas e prestações de serviços nacionais), denotando uma quebra de 9,3% em relação a 2010 do valor das vendas e prestação de serviços. Tratando-se maioritariamente de PME's, o mercado interno é o principal destino das vendas e prestação de serviços deste setor, representando 91,4% do total do mesmo.

Tendo a CAE 18 um peso significativo na estrutura industrial portuguesa, sobressaem as subdivisões 18120 e 18130 (Atividades de preparação de impressão e de produtos media) com 76,3% e 17,6%, respetivamente, do total das vendas setoriais em 2011. Ainda neste ano, estas duas áreas de atividade (18120 e 18130) participaram, em serviços prestados (da CAE 18), com 40,2% e 42,6%, respetivamente (INE, 2012).

Neves (2012) refere especificamente que a CAE 18 apresenta um ciclo financeiro de 628% das vendas e prestações de serviços, sendo muito superior ao que é normalmente encontrado nos restantes setores de atividade económica. Caracterizadas por um fundo de maneiio positivo ($FM > 0$) e necessidades de fundo de maneiio positivas ($NFM > 0$), estas empresas apresentam uma tesouraria líquida negativa ($TRL < 0$), consequência da necessidade de financiar, através das operações de tesouraria, as necessidades cíclicas permanentes, já que enfrentam prazos de recebimentos longos e denotam dificuldades em satisfazer as responsabilidades financeiras para com os seus fornecedores. Desta forma, será de esperar que a empresa estudada se enquadre na 2ª estrutura financeira enunciada por Neves (2012) e referida no **capítulo 2.5.3.**

Analisando a estrutura da indústria pelo modelo das cinco forças de Porter, temos:

Figura 6 – Cinco Forças de Porter aplicadas ao estudo de caso



Fonte: Adaptado de projeto de reestruturação e entrevistas.

Como enunciado no modelo anterior, este é um setor onde a concorrência é forte e, quase que diariamente, obriga várias empresas a cessar funções. Trata-se de um mercado onde os clientes são fiéis e, eventualmente, regressam com novos trabalhos. No entanto, devido à presente crise da economia portuguesa, estes clientes têm-se retraído e, para além de reduzirem os pedidos de trabalho, falham muitos pagamentos de faturas, dificultando as origens de fundos das empresas. Acresce que os elevados custos das matérias-primas levam as empresas a reduzirem a margem comercial, baixando os preços de venda, até aos limites, por forma a se manterem minimamente competitivas e conseguirem vender o seu produto. Como consequência, muitas empresas desapareceram, diminuindo a concorrência em número, mas não em intensidade.

O preço praticado no mercado em que a empresa atua é baixo devido à crise económica e à elevada concorrência no setor. O preço é a variável mix decisiva na maior parte dos

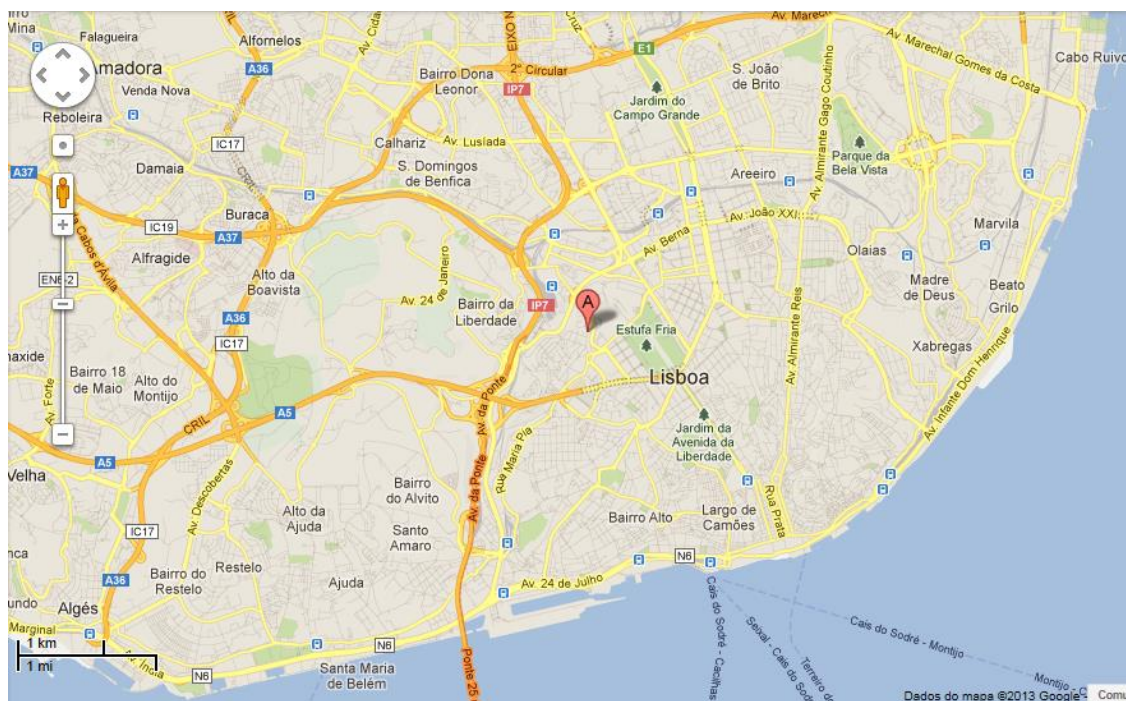
negócios, e só é possível ter ganhos com uma oferta transversal de serviços conseguindo oferecer qualidade com ganhos para os clientes e empresa. Por outras palavras, seguindo uma *estratégia de “win-win”*, tanto a empresa como o cliente “cedem” por forma a chegar a um resultado em que ambos ganham, não tanto como projetavam cada um *de per si*, mas mais do que se não chegassem a acordo.

3.2. Caracterização da Empresa

A *SOCINGRAF - Sociedade Industrial Gráfica Telles da Silva, Lda.* é uma PME com mais de 65 anos.

Atentos às alterações das necessidades e métodos de trabalho, os gestores da empresa fizeram, no último decénio, um elevado investimento em equipamentos, de forma a responder com a necessária rapidez e qualidade às necessidades do setor em que está inserida. Concretamente, está preparada para a execução de todo o tipo de trabalhos gráficos, do simples cartão até aos mais elaborados relatórios ou brochuras, a cores e a preto e branco. Para tal, tem como suporte em todos os momentos da produção (pré-impressão, impressão e acabamento), uma equipa profissional, disponível e dedicada, devidamente preparada.

Mapa 1 – Localização geográfica da Socingraf



Fonte: Google maps.

Situada em pleno centro da cidade de Lisboa, na zona de Campolide, em instalações que ocupam aproximadamente 1300 metros quadrados, a empresa dispõe de estacionamento reservado a clientes, com sede na Rua de Campolide, 133 – 1º Dto., Freguesia de Campolide, Concelho de Lisboa.

3.2.1. Síntese Histórica

- Início de atividade em 1944 em Lisboa;
- Em 2009 recebe o certificado de Empresa PME Leader IAPMEI com o apoio do BPI (Banco Português Investimento);
- Certificado PONTO VERDE 2009, Sistema Integrado de Gestão de Resíduos de Embalagem, Decreto-Lei nº 162/2000 de 27 de Julho;
- Em 2010 recebe o certificado de Empresa PME Leader IAPMEI com o apoio do BPI (Banco Português Investimento);
- Certificado PONTO VERDE 2010, Sistema Integrado de Gestão de Resíduos de Embalagem, Decreto-Lei nº 162/2000 de 27 de Julho;
- Em 2011 recebe o certificado de Empresa PME Leader IAPMEI com o apoio do BPI (Banco Português Investimento);
- Certificado PONTO VERDE 2011, Sistema Integrado de Gestão de Resíduos de Embalagem, Decreto-Lei nº 162/2000 de 27 de Julho;
- Certificado PONTO VERDE 2012, Sistema Integrado de Gestão de Resíduos de Embalagem, Decreto-Lei nº 162/2000 de 27 de Julho;
- Certificado PONTO VERDE 2013, Sistema Integrado de Gestão de Resíduos de Embalagem, Decreto-Lei nº 162/2000 de 27 de Julho;
- Integração no projeto SIREVE, do programa “Revitalizar”, pelo IAPMEI.

3.2.2. Modelo Organizacional

O Modelo Organizacional atual da Socingraf é composto pela Gerência/Administração (dois sócios gerentes), que coordena as Direções Técnica/Produção/Comercial e Financeira/Recursos-Humanos, sendo os serviços de Contabilidade e processamento de salários assegurados em regime de *outsourcing*.

Figura 7 – Modelo Organizacional da Socingraf



Fonte: Adaptado de projeto de reestruturação.

A empresa possui atualmente 16 colaboradores (incluindo os gerentes), e tem vindo a efetuar um processo de reorganização de recursos-humanos. Em 2011, a empresa tinha 21 colaboradores, ou seja, verificou-se uma redução de 24% no quadro de pessoal como resposta à quebra de vendas.

3.2.3. Carteira de Principais Clientes

Seguindo a estratégia de *win-win*, a empresa tem tentado oferecer uma vantagem de preço em todos os seus serviços associada à qualidade e excelência dos mesmos. Salientemos alguns dos seus principais clientes.

Figura 8 – Principais Clientes da Socingraf



3.2.4. Principais Concorrentes

Este tipo de empresas industriais, atendendo à especificidade das estruturas dos equipamentos que as compõem, é caracterizado por uma estratificação no tipo de trabalhos efetuados.

As empresas concorrem independentemente da localização geográfica, mas sujeitando-se à sua dimensão, isto é, uma empresa do Porto concorre naturalmente com uma empresa de Lisboa ou de Faro. No entanto, as empresas de maior dimensão (por exemplo, LISGRÁFICA, S. A., SOGAPAL, S. A., EUROPAM, S. A.) não conseguem concorrer nos trabalhos de

pequena dimensão com as pequenas ou microempresas, e vice-versa, justificando-se o facto de, entre as empresas concorrentes, apenas se encontrarem empresas de dimensões semelhantes. Destacamos, de seguida, os principais concorrentes da empresa objeto de estudo.

Figura 9 – Principais Concorrentes da Socingraf



3.2.5. Fatores Críticos de Sucesso

Na empresa em análise foram identificados os seguintes FCS:

- **Qualificação Técnica e Profissional da Gerência:** Os sócios/gerentes e responsáveis da empresa deverão ser capazes de ultrapassar as principais adversidades do mercado e atingir objetivos de crescimento, com uma busca constante de soluções para a empresa.
- **Qualificação dos Trabalhadores:** Os quadros de pessoal devem ser compostos por trabalhadores envolvidos intensamente na “vida” da empresa e com formação profissional atualizada e permanente.
- **Adequação do Equipamento:** O equipamento utilizado tem que estar constantemente atualizado e em bom estado por forma a ser possível responder às encomendas com a maior celeridade e excelência.
- **Relacionamento com os Clientes:** Um fator importante de sucesso para a empresa é a fidelização de clientes aos seus serviços, pois permite interpretar mais

facilmente a vontade do cliente, tendo assim um parceiro privilegiado para os seus negócios, com valor acrescentado na relação cliente/fornecedor, facilitando, pontualmente, a existência de antecipação de pagamentos em caso de necessidade.

- **Relacionamento com os Fornecedores:** é necessário um relacionamento muito leal e sério com os fornecedores de matérias-primas e equipamentos de uso específico neste setor, dado que, sendo o fornecimento em regime de *just-in-time*, a empresa necessita ter a garantia de que terá, na hora e local previamente determinados, o que necessita para concretizar a sua produção. Financeiramente, é fundamental existir a disponibilidade do fornecedor para poder responder afirmativamente a uma necessidade da empresa, mesmo que pontual, para um possível adiamento de pagamentos.
- **Localização:** A localização é a chave para a maioria dos negócios, permitindo uma maior proximidade da empresa aos seus clientes, e facilidades de acesso, melhorando em muito a probabilidade de sucesso.

3.2.6. Análise SWOT

Efetuada uma análise SWOT tradicional da empresa teremos as seguintes conclusões:

Análise Interna

✓ Pontos Fortes (*Strengths*):

- Boa relação preço/qualidade dos serviços prestados;
- Equipas especializadas e *Know-How* apreciável;
- Recursos tecnológicos compatíveis com o mercado;
- Reciclagem da matéria-prima utilizada na produção, demonstrando preocupação ambiental (Certificado PONTO VERDE);
- Empresários com dinâmica e empenhados, e trabalhadores motivados;
- Dimensão da empresa equilibrada.

✓ **Pontos Fracos (*Weaknesses*):**

- Falta de página na internet, pouco aproveitamento do “negócio virtual”;
- A imagem de marca associada à qualidade está pouco visível e divulgada;
- Falta de competitividade em trabalhos de menor exigência técnica;
- Elevados custos fixos face ao atual volume de negócios;
- Elevado Passivo Bancário de Curto Prazo – reestruturação em curso.

Análise Externa

✓ **Oportunidades (*Opportunities*):**

- Mercado de Serviços Gráficos com oportunidades (devido ao constante encerramento de empresas);
- Apostar em nichos de mercado transversais (Diferenciação);
- A concorrência oferece preço mas com qualidade duvidosa;
- Valor da empresa potenciado após reestruturação;
- O “*small is beautiful*”, sendo pequena entidade torna-a ágil;
- Localização privilegiada no centro de Lisboa (Campolide);
- Fornecedores (parceiros) estratégicos e fiáveis.

✓ **Ameaças (*Threats*):**

- Crise económica generalizada em Portugal e Mundial com quebra da Procura Interna;
- Concorrência regional (Grande Lisboa) “feroz” com mix preço/qualidade determinante;
- Aumento dos preços das matérias-primas;
- Reestruturação económica e financeira pode complicar o “*turn-over*” da empresa.

Pela sobreposição das variáveis, obtemos a seguinte análise SWOT sistémica.

Tabela 5 – Análise SWOT sistémica da Socingraf

<div>Análise Interna</div> <div>Análise Externa</div>	Pontos Fortes (<i>Strengths</i>)	Pontos Fracos (<i>Weaknesses</i>)
Oportunidades <i>(Opportunities)</i>	Desafios <ul style="list-style-type: none"> - Manter relação preço/qualidade e a imagem diferenciada; - Serviço personalizado de acompanhamento aos clientes; - Criar novas áreas de negócio (serviços complementares); - Apostar na combinação de novos serviços que sirvam necessidades de segmentos de mercado potenciais. 	Constrangimentos <ul style="list-style-type: none"> - Pequena dimensão da empresa limita a expansão a nível nacional, internacionalização fica fora de questão; - Serviço da Dívida Bancária em reestruturação pode criar constrangimentos.
Ameaças (<i>Threats</i>)	Alertas <ul style="list-style-type: none"> - A especialização e qualificação de recursos torna-os atrativos para as empresas concorrentes; - “Esmagamento” de margens e do mix preço/qualidade com políticas de <i>dumping</i> da concorrência; - Economia virtual (internet) de baixo custo pode desvirtualizar o negócio. 	Perigos <ul style="list-style-type: none"> - Fraca rendibilidade nos últimos dois anos; - Falta de um plano de marketing muito ativo.

Fonte: Adaptado de projeto de reestruturação e de Teixeira (2005), p. 53.

3.2.7. Avaliação da empresa

Por forma a obtermos uma visão global da situação da Socingraf vislumbrou-se relevante analisar os últimos anos de atividade para tentar identificar um possível rumo do desenvolvimento da empresa.

Para uma análise mais consistente da vida de uma empresa, o ideal seria trabalhar com séries longas, corrigindo o efeito das oscilações ocasionais. Contudo, conscientes de dificuldades emergentes das alterações na recolha de informações contabilísticas das empresas, como tem sido o caso das alterações nos registos IES, nomeadamente de 2008 para 2009, entendemos que os últimos quatro anos seriam suficientes para extrair as conclusões que pretendíamos.

Assim, comecemos por observar alguma da informação presente na Demonstração de Resultados:

Quadro 2 – Rendimentos e Gastos

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
Vendas e Serviços Prestados	970.944,87	927.768,99	830.991,52	656.332,76
CMVMC	322.136,19	332.874,15	264.922,99	235.085,57
Fornecimentos e Serviços Externos	246.826,03	202.278,46	192.126,03	243.446,67
Gastos com Pessoal	312.495,97	321.626,59	300.706,61	265.136,53
Resultado Operacional	52.314,15	37.883,53	27.705,68	- 113.671,69
Juros e gastos similares suportados	31.848,37	7.768,06	13.605,90	25.546,47
Resultado Líquido	20.347,67	23.686,63	11.644,63	- 138.746,74

Fonte: Demonstração de Resultados.

Foi notória a quebra no volume de vendas, nestes últimos quatro anos, parecendo refletir-se na redução do resultado líquido que culminou com um valor extraordinariamente negativo em 2012, em linha com os resultados operacionais. A redução nos gastos com pessoal a partir de 2010, da mesma forma, poderá significar uma reação à quebra nas vendas, com a necessidade de reduzir custos para fazer face ao reequilíbrio financeiro da empresa.

Parece invulgar o decréscimo do CMVMC (custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas) em especial no último ano e o aumento expressivo dos Fornecimentos e Serviços Externos (FSE). Se o CMVMC decresce naturalmente com a quebra no volume de vendas, já o FSE é composto por uma variedade de serviços e produtos fornecidos pelo exterior, cuja variação poderá justificar-se pelo respetivo mix, compreendido apenas através de uma análise pormenorizada sobre o tipo e valor de mercadorias e serviços fornecidos, para o qual não possuímos informação e que, entendemos não ser crucial para a compreensão da estrutura da empresa, atendendo à clara tendência demonstrada pelos restantes indicadores.

À guisa de esclarecimento, atente-se ao facto de que a empresa dispõe de meios para executar uma parte da produção industrial, subcontratando ao exterior toda uma série de serviços para os quais não tem meios nem equipamento, como por exemplo, a impressão *offset* de grandes formatos (70x100 cm), a plastificação, o verniz ultravioleta, a estampagem e o relevo, bem como o acabamento de capa dura. Uma vez que estes serviços exteriores têm um valor significativo, o recurso intensivo a FSE poderá sobressair na Demonstração de Resultados fruto de um maior número de pedidos de trabalhos que incluam estes serviços.

Na rubrica de juros e gastos similares suportados encontramos uma descompressão significativa nos dois primeiros anos analisados mas, a partir daí, a curva é ascendente com montantes que praticamente duplicam de ano para ano, podendo espelhar as dificuldades verificadas na empresa identificadas nos anteriores indicadores. Por seu turno, a variação nesta rubrica altera os valores do resultado líquido, provocando neles uma curva evolutiva que parece contrariar os resultados operacionais nos dois primeiros períodos. Atente-se pois ao cuidado a ter aquando da análise numérica destes dois tipos de resultados.

Para consolidar a informação contabilística analisada anteriormente, torna-se importante verificar a recorrência da empresa aos meios de financiamento disponíveis. Vejamos pois a evolução dos financiamentos obtidos pela empresa durante o quadriénio em apreciação.

Quadro 3 – Passivo não Corrente

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
Financiamentos obtidos	199.293,96	233.000,73	367.202,74	256.610,54

Fonte: Balanço.

Fazendo parte do passivo não corrente, a rubrica de financiamentos obtidos confirma a recorrência aos capitais alheios por parte da administração da empresa. Crescente nos três primeiros anos, este indicador apresenta um decréscimo bastante significativo de 2011 para 2012, podendo querer representar as limitações que a Banca tem apresentado no crédito às PME. Sublinhe-se que, neste período, a empresa apresentava significativas necessidades de financiamento (cf. tabela anterior), pelo que esta diminuição de financiamentos obtidos só poderá representar uma limitação externa à capacidade creditícia da empresa.

Quadro 4 – Capital Próprio

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
Total de Capital Próprio	175.542,82	199.229,45	200.916,60	- 23.330,14

Fonte: Balanço.

Mais do que um grande agravamento das condições da empresa, esta atingiu mesmo um limite técnico, apresentando, com um Capital Próprio negativo em 2012, o estado de falência técnica. Não significando isto que a empresa seja obrigada a declarar falência, mas torna-se um indicador de que a probabilidade de isto acontecer é elevada.

Para além da análise dos valores absolutos inscritos no Balanço e na Demonstração de Resultados, existe uma outra construção numérica que servirá para a verificação da evolução da atividade económica na empresa. Referimo-nos à utilização de rácios em que algumas variáveis são ponderadas de maneira a verificar realidades que se pretendem analisar. Abre-se aqui uma exceção para os valores da Tesouraria Líquida, através do Fundo de Maneio e das Necessidades de Fundo de Maneio, que são analisadas através dos seus valores absolutos.

Quadro 5 – Tesouraria Líquida

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
Fundo de Maneio	260.379,26	278.472,11	443.532,20	225.690,75
Necessidades de Fundo de Maneio	235.564,13	238.490,42	436.019,67	209.452,50
Necessidades Cíclicas	502.784,26	548.462,24	706.743,01	497.503,90
CL/VMD	156,57	182,77	268,15	236,35
IEx/VMD	28,91	29,14	39,17	38,31
IexMP/VMD	18,40	15,58	17,21	10,50
IExPTC/VMD	10,51	13,56	21,96	27,81
EOEPER/VMD	1,81	2,21	1,57	0,37
ADAE/VMD	1,71	1,66	1,54	1,65
Recursos Cíclicos	267.220,13	309.971,82	270.723,34	288.051,40
F/VMD	77,25	95,57	86,99	90,47
F/CMD	244,33	274,07	273,28	270,21
CMD/VMD	0,32	0,35	0,32	0,33
AdC/VMD	-	-	3,16	0,24
EOEPEP/VMD	7,36	8,15	7,73	37,21
OCE/VMD	15,85	18,23	21,03	32,27
Tesouraria Líquida	20.815,13	39.981,69	7.512,53	16.238,25

Fonte: Elaborado pelo próprio com estrutura de Neves (2012).

Observando os três primeiros anos, o Fundo de Maneio e as Necessidades de Fundo de Maneio crescem, embora esta última rubrica mais do que proporcionalmente do que a primeira, implicando uma Tesouraria Líquida que aumenta entre 2009 e 2010 e decresce em 2011, recuperando em 2012, como resultado do extraordinário decréscimo do Fundo de Maneio e da diminuição mais do que proporcional das Necessidades de Fundo de Maneio.

A grande oscilação na vida financeira da Socingraf é bem visível nas significativas alterações verificadas no Fundo de Maneio que teve um aumento de 59% entre 2010 e 2011, seguida de uma queda de 49%, deste último ano para 2012. Tendo sido o aumento motivado pelo extraordinário crescimento da rubrica de capitais alheios de médio e longo prazo, pela constância dos capitais próprios, e pela ligeira quebra nos ativos fixos. Por outro lado, a queda deveu-se a uma grande redução no recurso a capitais alheios de médio e longo prazo, à passagem dos capitais próprios para valores negativos, e ao substancial decréscimo dos ativos fixos.

Numa visão de mais curto prazo, analisando as Necessidades de Fundo de Maneio, encontrámos um aumento na ordem dos 83% entre 2010 e 2011, e uma quebra de mais de 50% em 2012. Esta variação foi principalmente justificada pelas alterações das Necessidades Cíclicas, maioritariamente influenciadas pela conta de Clientes. A conta de Recursos Cíclicos, não aparentando contribuir de forma significativa para a oscilação das Necessidades de Fundo de Maneio, apresentou uma tendência de decréscimo desde 2010, especialmente influenciada pela diminuição da conta de Fornecedores, apesar do acréscimo verificado na conta de Estado e outros entes públicos de exploração a pagar, justificando a ligeira recuperação no último ano analisado.

Através do modelo proposto por Neves (2012) para seis estruturas financeiras básicas, a entidade em apreciação situou-se, em todo o período analisado, de acordo com a primeira estrutura ($FM > NFM > 0 \Rightarrow TRL > 0$), caracterizada por um equilíbrio financeiro e pela existência de uma margem de segurança.

Embora Neves (2012) refira que seria normal neste setor de atividade a Tesouraria Líquida apresentar valores negativos, este mesmo autor não deixa de salientar o risco financeiro que estes valores representam por se ter que financiar as necessidades cíclicas permanentes através de operações de tesouraria. No entanto, no caso estudado, esta situação não se verifica, mantendo-se a tesouraria líquida sempre com valores positivos.

Todavia, complementando com a restante informação obtida poderemos deduzir alguma informação contraditória, isto é, se através da Tesouraria Líquida deduzimos que o estado financeiro da empresa apresenta algum equilíbrio até 2010, deteriorando-se a partir daí, refletindo-se a Tesouraria Líquida numa quebra muito significativa de valores em 2011 e uma ligeira recuperação em 2012, apesar de, por exemplo, através da observação dos Resultados da empresa, concluirmos que a empresa entra em declínio a partir de 2010. De salientar que,

não sendo a contabilidade destas pequenas empresas certificada, poderão existir lapsos ou lacunas que levem a conclusões mais distantes da realidade.

Dedicando-nos mais aprofundadamente às Necessidades de Fundo de Maneio, vejamos os vários rácios de Necessidades Cíclicas e Recursos Cíclicos calculados a partir das várias rubricas incluídas nesta conta.

Para as Necessidades Cíclicas considerámos os seguintes rácios:

- CL/VMD – numa ótica do ciclo de exploração, estes valores, partindo de uma base já elevada em 2009, cresceram até 2011 e apresentaram uma melhoria para 2012. A diminuição deste prazo médio de recebimentos em 2012 pode ter refletido o esforço efetuado pela empresa no sentido de antecipar recebimentos;
- IEx/VMD – o crescimento deste rácio até 2011 e ligeiro decréscimo em 2012, representou um aumento do esforço de tesouraria da empresa para fazer face ao custo da manutenção dos inventários. Este é o resultado de dois outros rácios, o de matérias-primas (IExMP/VMD) e o de produtos e trabalhos em curso (IExPTC/VMD). Ao longo deste quadriénio verificámos uma mudança na constituição dos inventários, deixando as matérias-primas de ter maior peso, passando a ser os produtos e trabalhos em curso os mais substanciais, significando isto que foram estes os principais impulsionadores do rácio IEx/VMD. Em relação ao IExPTC/VMD registou-se um aumento constante durante o período de análise, pois observou-se um aumento do valor destas existências entre 2009 e 2011, tendo estabilizado nos 50.000 euros no ano seguinte, conjugado com uma diminuição do volume médio de negócios diário;
- EOEPER/VMD – apresentando valores extremamente reduzidos em 2012, este rácio indicou-nos que a empresa recebeu os valores em crédito pelo EOEP, em função do VMD, num prazo médio de 0,37 dias. Não sendo valores muito expressivos, indicam-nos, no entanto, que a pressão sobre a tesouraria não advém de atrasos de pagamentos por parte do Estado e outros entes públicos de exploração à empresa;
- ADAE/VMD – representando o número de dias em volume de negócios necessários para fazer face aos custos de acréscimos e diferimentos dos ativos de exploração, este rácio melhorou até 2011 e piorou ligeiramente em 2012.

Por outro lado, dentro dos Recursos Cíclicos salientam-se:

- $F/VMD = F/CMD \times CMD/VMD$ – numa ótica do ciclo de exploração, temos um prazo médio de pagamento a fornecedores que aumentou aproximadamente em 30 dias de 2009 para 2010, decrescendo ligeiramente a partir daí, o que representou uma ligeira dificuldade criada à empresa. A outra constituinte deste rácio já denotou alguma regularidade, refletindo que o peso das compras no total de volume de negócios oscilou ligeiramente acima dos 32%;
- ADC/VMD – este rácio aparentou ser pouco significativo, apresentando apenas valores residuais nos dois últimos anos, decrescendo inclusivamente. A existência de valores permitiu, contudo, concluir alguma contribuição positiva para os recursos financeiros da empresa;
- $EOEPEP/VMD$ – apesar da aparente estabilidade deste rácio nos três primeiros anos, note-se que, em média, se verificou efetivamente um aumento. Entre 2011 e 2012, os valores de EOEP a pagar, em função do VMD, sofreram um aumento significativo, pois, para além de o volume médio de negócio diário ter-se reduzido em quase 80%, os valores de Estado e outros entes públicos de exploração a pagar quase quadruplicaram no último ano em análise;
- OCE/VMD – o valor deste rácio foi sempre aumentando. Significa isto que a empresa continuou a recorrer ao seu financiamento através dos valores que deveria liquidar a outros credores de exploração.

Com uma objetividade mais focada na “saúde financeira” da empresa, a construção dos rácios de liquidez consegue utilizar as variáveis mais importantes que nos transmitem um conhecimento mais aproximado da empresa fazer face às suas responsabilidades financeiras nos períodos considerados. O facto de estes rácios serem muito condicionados pelos períodos que analisam, por exemplo, no rácio de Liquidez Geral é considerada a atividade da empresa com início em 1 de Janeiro e término em 31 de Dezembro, criaram limitações às conclusões extraídas, condicionando a sua análise.

Apesar das críticas existentes sobre estes rácios, são contudo extremamente utilizados por permitirem leituras muito imediatas e próximas da realidade da empresa.

Quadro 6 – Rácios de Liquidez

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
Liquidez Geral	1,97	2,17	2,98	1,78
Liquidez Reduzida	1,69	1,93	2,65	1,54
Liquidez Imediata	0,09	0,13	0,02	0,05

Fonte: Elaborado pelo próprio com estrutura de Neves (2012).

O rácio de Liquidez Geral apresentou valores crescentes de 2009 a 2011, com um decréscimo significativo em 2012 mas, sempre maior que a unidade, donde se conclui que a empresa conseguiu gerar meios de curto prazo para cobrir as suas responsabilidades de curto prazo.

Para tornar mais robustas as nossas conclusões, o rácio de Liquidez Reduzida permite-nos analisar a capacidade da empresa de, através dos seus ativos correntes, fazer face aos seus passivos correntes, ambos de curto prazo, sem que seja necessário alienar o valor das existências. No caso da empresa em estudo, este rácio apresentou uma tendência similar ao anterior, mantendo valores sempre superiores à unidade.

Por os valores dos dois últimos rácios se terem mantido bastante próximos, pode concluir-se que a empresa não detinha, por norma, existências com valores muito significativos.

Ainda mais restritivo no âmbito da sua aplicação, o rácio de Liquidez Imediata incide sobre os meios financeiros líquidos, isto é, sobre Caixa, Depósitos à Ordem e ativos financeiros com liquidez. Os valores deste rácio foram todos bastante inferiores à unidade, denotando uma incapacidade por parte da empresa de, no “imediato” ter meios financeiros para cobrir os passivos correntes. Poderá justificar-se, este facto, devido ao setor em que a empresa está inserida (indústria gráfica).

Complementando esta visão de curto prazo, analisámos os rácios de financiamento, onde o médio e longo prazo é tido em conta, por forma a criar uma imagem mais abrangente da situação da empresa.

Quadro 7 – Rácios de Financiamento

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
Rácio de Endividamento	0,73	0,73	0,76	1,04
Rácio de Solvabilidade	0,38	0,37	0,31	-0,04
Estrutura de				
Endividamento				
Curto Prazo	0,57	0,57	0,42	0,53
M. e L. Prazo	0,43	0,43	0,58	0,47
Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros	2,64	10,75	5,58	- 3,41
Rácio do Período de Recuperação da Dívida	3,02	3,36	6,12	- 2,26
Prazo Médio de Recebimentos	137,23	159,79	232,42	199,20
Prazo Médio de Pagamentos	112,86	138,79	128,70	104,22

Fonte: Elaborado pelo próprio com estrutura de Neves (2012).

O Rácio de Endividamento indica-nos a proporção que o passivo total representa sobre o ativo total. Por outras palavras, indica-nos que, no período em análise, a empresa sempre se financiou fortemente em capitais alheios, apresentando um elevado risco de incumprimento dos seus passivos, por estes representarem, nos seus valores mais baixos (2009 e 2010), 73% contra 27% de capitais próprios. Trata-se assim de uma empresa claramente endividada, cuja situação piorou em 2012, com o valor do passivo total a ultrapassar o valor do ativo total. Significa que a empresa não aparentou possuir capacidade para cumprir com as suas obrigações, sendo esta a definição de falência técnica.

Pelo Rácio de Solvabilidade podemos concluir que a empresa conseguiu cobrir o passivo total em cerca de 1/3 pelos capitais próprios. O ano de 2012 refletiu a impossibilidade de isto acontecer, tendo mesmo atingido um valor inferior a zero, motivado pelos capitais próprios negativos.

Entre 2009 e 2010, a Estrutura de Endividamento manteve-se, com um maior peso do passivo de curto prazo, representando cerca de 57% do passivo total. Situação que se inverteu em 2011, para voltar à dependência do curto prazo em 2012, regressando assim a pressão sobre a tesouraria.

Se observarmos os resultados do Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros, podemos deduzir que a empresa gerou, nos três primeiros períodos considerados, um excedente bruto de exploração (resultados operacionais mais amortizações e mais provisões) suficiente para suprir os encargos financeiros gerados pela dívida. A partir de 2010, este rácio caiu, atingindo valores negativos em 2012, confirmando a debilidade da situação financeira da empresa.

O Período de Recuperação da Dívida apresentou um rácio com tendência de agravamento especialmente em 2011, duplicando o número de anos necessário para a empresa ser capaz de liquidar as suas dívidas, face ao ano anterior, *coeteris paribus*. Este indicador foi altamente influenciado pelos resultados líquidos do período que, tendo apresentado valores negativos em 2012, deixou de ter significado, já que não se pode inferir daqui que a baixa deste indicador tenha implicado, neste caso, uma extrema melhoria da situação da empresa.

Segundo o rácio do Prazo Médio de Recebimentos observámos que a empresa aparentou demonstrar uma fraca capacidade de antecipar o recebimento de clientes. Com prazos normalmente longos, estes pioraram entre 2009 e 2011 e melhoraram em 2012. Este facto poderá ter ficado a dever-se a uma alteração de estratégia da empresa, obrigada pela debilidade dos resultados financeiros, pressionando os clientes, exigindo outras condições de pagamento, ou fazendo uma maior seleção de clientes.

Tendo o Prazo Médio de Pagamentos aumentado de valor entre 2009 e 2010, a empresa pagou mais tarde aos seus fornecedores, podendo haver aqui várias razões, nem todas elas com o mesmo sentido. Podendo tal ter-se devido a uma tentativa de financiamento por parte da empresa com os seus fornecedores, através de uma negociação mais conveniente, como também à existência de dificuldades financeiras que tenham impossibilitado a empresa de liquidar as suas obrigações mais cedo. A partir de 2010 até 2012, este rácio foi decrescendo, significando que ou os fornecedores aumentaram a pressão sobre a empresa, ou a empresa obteve meios financeiros suficientes capazes de antecipar pagamentos. Se fizermos uma análise conjugando este rácio com os anteriores, deduziremos sem grande dificuldade que a hipótese mais provável é a do aumento de pressão dos fornecedores junto da empresa. De realçar o facto de que, segundo informações da empresa, esta está sujeita a operações de compra, salvo raras exceções, à taxa normal de IVA, sendo estas que estão refletidas no cálculo do rácio.

3.3. Análise das entrevistas

Apesar de os rácios e dos dados contabilísticos darem uma ideia geral do funcionamento e situação da empresa, o percurso tomado por esta está fortemente influenciado pelas decisões dos gestores. Assim, entendemos como imprescindível a realização de uma entrevista ao responsável financeiro da Socingraf por forma a melhor compreendermos que motivações é que influenciaram as suas decisões.

Atendendo a que o nosso estudo se dedicou especificamente ao financiamento de curto prazo da Socingraf, procurámos auscultar uma das entidades financeiras diretamente relacionada com a empresa (banco) e, como complemento, que entendemos por importante, procurámos junto de uma entidade externa mas conhecedora da empresa, uma opinião mais abrangente.

Obtivemos anuência aos nossos objetivos entrevistando um subgerente da principal entidade bancária da Socingraf (Dr. Carlos Abreu – Caixa Geral de Depósitos – Entrevistado 1), um consultor externo (Dr. José Aurélio – Economista – Entrevistado 2), culminando com a entrevista a um dos gerentes da empresa (Dr. Leonel Suzano Pires – Sócio Gerente – Entrevistado 3).

Os três entrevistados apresentaram um elevado grau de especialização, não só pelos cargos que ocupam como pela formação académica que demonstraram possuir. O primeiro entrevistado com formação em contabilidade, salientou trabalhar “(...) no banco já há 21 anos e como Sub-Gerente tenho 10 anos.”. O segundo, também com formação em contabilidade, e gestão financeira, com uma experiência de “(...) cerca de 20 anos como diretor financeiro em empresas (...)”. E o terceiro, com formação em economia e gestão de empresas, sendo sócio gerente da “(...) Socingraf desde Agosto de 1995 (...)”. O conjunto destes três entrevistados permitiu a captação de diferentes pontos de vista, atendendo à diversificação das suas responsabilidades e experiências profissionais.

Na identificação dos instrumentos financeiros colocados à disposição da empresa, os três entrevistados foram unânimes na clarificação dos respetivos instrumentos mencionando, concretamente, contas correntes, descoberto bancário, letras, livranças, *factoring* e *confirming*.

Sendo as contas correntes o instrumento mais vantajoso, apontado pelos dois primeiros entrevistados, por representar um valor disponível da empresa para situações de necessidade, o terceiro entrevistado mostrou preferência pela opção do crédito de clientes/fornecedores,

por representarem uma menor dependência da Banca. Quanto ao menos vantajoso, da mesma forma, os dois primeiros entrevistados mencionaram as livranças e as letras, por “(...) a taxa de juro da reforma da livrança é sempre um bocadinho mais alta, Euribor +6, +7, +8 (...)” e “(...) as reformas das letras têm taxas altíssimas (...)”, respetivamente, enquanto o terceiro entrevistado se referiu especificamente ao *factoring*, não só pelos custos, como pelo risco do produto, pois “(...) se não receber, vai pedir o dinheiro a quem o entregou (...)”, em consonância com as desvantagens enunciadas por Alcarva (2011).

Em termos de complexidade de instrumentos financeiros, as opiniões divergiram, referindo-se o gerente da empresa às livranças como o mais simples, o consultor identificou o instrumento mais simples como sendo as contas caucionadas e o mais complexo os empréstimos obrigacionistas, enquanto o responsável bancário afirmou que todos os instrumentos são simples, desde que respeitem os pressupostos exigidos pela Banca.

Tentando interpretar a ligação à empresa através da longevidade da relação, concluiu-se que esta é naturalmente maior por parte do sócio gerente da própria empresa, seguida do primeiro entrevistado e, logo depois, do segundo entrevistado, apesar de todos terem manifestado um conhecimento suficientemente sólido da empresa, nomeadamente, sendo capazes de identificar os problemas de tesouraria que esta atravessa.

Os instrumentos de curto prazo utilizados foram genericamente reconhecidos por todos os entrevistados sendo, todavia, proporcionalmente especificados de acordo com o seu grau de proximidade à empresa, culminando com a maior discriminação por parte do gestor, reconhecendo que “(...) a empresa tem a decorrer contas correntes, contas caucionadas... tem a decorrer uma livrança, tem a decorrer algumas letras... algumas letras, enfim, com um peso significativo, como já disse... tem um processo de crédito mínimo que foi para a aquisição de uma viatura, mas acabei por não optar pelo *leasing* porque o contrato de crédito era mais favorável e eu optei pelo contrato de crédito... e é o crédito a fornecedores e antecipação de clientes, basicamente.”.

O grau de influência na escolha de soluções para a empresa foi também maior por parte do próprio gestor, apesar de terem sido identificadas sugestões dos restantes entrevistados, nomeadamente, conta corrente e INVEST VI por parte do representante da Banca, e o projeto SIREVE por parte do consultor.

Os dois primeiros entrevistados, talvez por não pertencerem à empresa, demonstraram uma especial preocupação pelo acesso aos elementos contabilísticos, enquanto que o

empresário, aparentando seguir a perspectiva integrativa, enunciada por Teixeira (2005), revelou atribuir mais importância às relações interpessoais e às informações que não estão necessariamente registadas nos documentos da empresa.

Aquando da identificação dos possíveis problemas da Socingraf, todos os entrevistados identificaram os clientes e as letras como sendo os principais motivadores da presente situação da empresa. Os dois últimos entrevistados, talvez por serem exteriores à Banca, identificaram ainda, esta, como parte do problema. Da mesma forma que, quando questionados se a Banca poderia ser parte da solução, o responsável bancário respondeu positivamente, referindo que “(...) o papel do banco é sempre apoiar a empresa, mas pronto, também temos as nossas regras (...)”, enquanto que os restantes questionados foram de opinião contrária, salientando as dificuldades que a Banca tem vindo a criar às empresas, “(...) o banco é adverso ao risco e não quer partilhar o risco com as empresas (...)” e que “(...) a Banca, digamos, dificultou a própria relação, isto é, dificultou os sistemas de crédito, dificultou a facilidade de crédito que havia antigamente, neste momento desapareceram quase que por completo (...)”, tal como nos constrangimentos exógenos mencionados por Guerra (2000), e com Levratto (1990).

A divergência de opiniões foi clara, mais uma vez, quando se colocou a questão da preferência pelo crédito a curto ou a longo prazo. O primeiro entrevistado mostrou preferência por “(...) fazer uma coisa geralmente de curto prazo para receber também rapidamente (...)”, minorando o risco. Os restantes entrevistados, alegando menores custos e, com maturidades maiores, mais facilidade de pagamento, demonstraram preferência pelo longo prazo. O consultor especificou a vantagem de separar o crédito em duas partes, uma para curto prazo (apoio à tesouraria) e outra para longo prazo, por forma a “(...) Nunca negociar no curto prazo (...)”. O gestor realçou que, apesar da preferência pelo longo prazo, sentia a extrema necessidade de utilização de créditos de curto prazo motivada pelas dificuldades de funcionamento, alegando que “(...) nos últimos 6 meses, acabaram-se essas opções (...)” (opções de longo prazo).

Perante a questão da possível sugestão de procura de outras soluções, os três entrevistados divergiram em absoluto. O primeiro, afirmou que cada banco apenas resolveria internamente problemas do próprio banco, isto é, “(...) não há nenhum banco que resolva o problema de um outro banco (...)”. O segundo, indicava como única solução o SIREVE, afirmando que “(...) a única coisa possível, neste momento, para a empresa ser revitalizada era esta linha, não há outra, não temos mais nada para fazer.”. O terceiro, apesar da situação

atual da empresa e do país, bem como das poucas soluções que lhe eram expostas, manifestou a necessidade de uma permanente procura de soluções através de fontes próximas, instituições públicas e da própria Banca.

O representante bancário, quando inquirido quanto à suficiência das soluções existentes, considerou estas suficientes, referindo que “(...) hoje o paradigma do financiamento nas instituições é precisamente as garantias, os bancos querem garantias, forçosamente...”. Por seu turno, o segundo entrevistado salientou a importância do programa Revitalizar (SIREVE), apesar da sua insuficiência, sugerindo que as empresas “(...) têm que ter um fundo entre elas, pagar para um determinado fundo, para esse fundo poder, nessas situações de crise, ajudar as pessoas que trabalham nessas empresas (...)”. O responsável pela empresa referiu que as medidas existentes não são suficientes sugerindo “(...) criar aqui um sistema que absorva alguma parte do risco que a Banca vai dizer que não quer (...)”.

No que concerne às alterações da envolvente externa, todos os entrevistados concordaram com a necessidade de criação de outros incentivos ao desenvolvimento das PME, quer do ponto de vista fiscal, quer do ponto de vista financeiro, nomeadamente através de uma mudança de mentalidades, salientada pelo segundo e terceiro entrevistados.

3.4. As decisões do gestor

“(...) em termos financeiros, acho que as minhas opções não foram más opções, foram opções que algumas redundaram em negativas, em prejuízo inclusive, mas são opções que são condicionadas pelo momento em que elas são tomadas, e naquele momento em que elas são tomadas eu acho, a esta distância, que elas tinham de ser tomadas aquelas e não tinha outras...” (Entrevistado 3), seguindo uma visão racionalista, apresentada por Alves (2007).

Face à deterioração da situação financeira da Socingraf, comprovada pela análise dos rácios e elementos contabilísticos, atrás referidos, a administração da empresa tomou, segundo informações prestadas pelo gestor durante a entrevista, no decorrer do segundo semestre de 2012, até ao momento, as seguintes decisões:

- redução de pessoal e de horários de trabalho – tendo tido em média, entre 2011 e 2012, cerca de 20 trabalhadores, a empresa apresentou possuir 16 efetivos aquando da realização da entrevista, projetando uma diminuição de mais dois trabalhadores que, conjugada com uma redução de horários de trabalho motivada pela redução de

faturação, se refletiu numa redução de custos com pessoal, observável na Demonstração de Resultados.

- redução de financiamentos e maior seleção de clientes – “(...) de há cerca de 6 meses a esta parte foi quando começaram a aparecer alguns incidentes de letras e eu não só não saco novas letras, como as próprias letras que estão a decorrer vão tendo a sua vida, e para mim... é continuar, mas só não continuam porque os clientes não as pagam. Portanto, eu há cerca de 6 meses que não saco letras... e não tenho tido financiamentos...”, aumentando a seletividade da carteira de clientes, bem como alterando as condições de pagamentos.
- opção pelo projeto SIREVE – “(...) mercê da dificuldade que tenho vindo a sentir no mercado, junto dos meus clientes, e por sua vez na pressão dos meus fornecedores, isto é, o tal efeito “tesoura” que eu há pouco expliquei, eu vi, na possibilidade do SIREVE, uma tábua de salvação. O SIREVE, no fundo, funcionará, para mim, aqui, como uma proteção face aos meus credores, especialmente aos credores de maiores montantes, nomeadamente a Banca...”, tendo este projeto resultado da sugestão do consultor Dr. José Aurélio.
 - etapas do projeto – na primeira etapa procedeu-se à análise física do projeto por parte do IAPMEI. Tendo este sido aceite, o IAPMEI iniciou a segunda fase através do anúncio a todas as entidades credoras citadas no projeto, para preparação das futuras negociações. “(...) há aqui um período de cerca de 3 a 4 meses em que se vai negociar tudo o que é negociável... todos os pontos do projeto vão negociar-se...”. Concluídas as negociações, será elaborada uma ata onde constarão todos os resultados, positivos ou não, após o que a empresa deverá retomar a sua laboração normal, tentando cumprir todos os pontos acordados com os credores e constantes da ata.
 - aprovação do projeto SIREVE – “(...) eu iniciei a montagem desta operação em Novembro... neste momento estamos em Abril... o SIREVE já foi aceite e já foi iniciada uma série de negociações com alguns credores que eu direcionei para o SIREVE (...)”.
 - negociação com credores incluídos no SIREVE – compete à técnica nomeada pelo IAPMEI acompanhar todo o processo, a responsabilidade de encabeçar as negociações com os credores, devidamente ponderadas com a administração da empresa.
- procura de novos bancos – consciente da pressão criada ao incluir os bancos no SIREVE, podendo vir a dificultar as relações da empresa com a Banca, foram

abertas contas em novos bancos com quem a empresa anteriormente ainda não trabalhava.

- negociações diretas com fornecedores – atendendo ao tipo de negociação realizada no seio do SIREVE, o gestor fez uma seleção dos fornecedores a incluir no projeto, de forma a que não fossem incluídos aqueles fornecedores considerados imprescindíveis para o funcionamento normal da empresa, tentando, por seu turno, negociar com estes melhores condições de pagamentos.
- cooptação das responsabilidades da Facsimile pela Socingraf – a Facsimile é uma empresa detida de igual forma que a Socingraf pelos mesmos dois sócios. Tendo iniciado atividade em 1994, o seu principal cliente atual era o Estado, representando uma faturação que decaiu de 800 mil para 50 mil euros. Dentro do grupo, a Facsimile foi a empresa que menor investiu em imobilizado, excetuando o negócio da compra de uma máquina de imprimir através da Presscom. A Presscom resultou da associação da Facsimile com uma terceira empresa, a Touch, Lda., com o objetivo de adquirir a máquina de impressão, com um valor de 1 milhão e 60 mil euros. O seu pagamento começou a ter incidentes em 2010, quando a terceira empresa deixou de participar, e a Facsimile cobriu os pagamentos em falta (cerca de 120 mil euros), durante algum período de tempo. Isto criou dificuldades financeiras à Facsimile, contagiando a própria Socingraf. Com o desenvolvimento do projeto SIREVE, o gestor prevê a cooptação da dívida que a Facsimile tem, em termos de contas correntes junto da Banca, redirecionando-as para a Socingraf. Por ser considerado um investimento importante, volumoso e rentável, os gestores encontram-se em negociações com a entidade bancária financiadora da compra, com vista à passagem da máquina para a Socingraf, prevendo o encerramento da Facsimile por extinção de atividade.

Conclusão

Com um setor empresarial nacional maioritariamente constituído por pequenas e médias empresas, são estas o maior empregador e representam mais de metade do volume de negócios nacional. Justifica-se assim uma análise mais aprofundada do funcionamento das mesmas, por forma a tentar compreender as possíveis fragilidades que se encontrem no seu seio.

Consciente das dificuldades de uma análise a este tipo de empresas, fruto da menor transparência dos registos contabilísticos e respetiva organização administrativa, especialmente devido à sua pequena dimensão, realizou-se um “estudo de caso” com vista a uma maior aproximação da realidade empresarial nacional.

A Socingraf, PME Líder até 2011, foi selecionada por parecer um potencial bom exemplo de empresa típica do tecido empresarial português, com uma dimensão razoável para PME e podendo transparecer um percurso de desenvolvimento e dificuldade compaginável com a realidade atual da economia portuguesa.

Trata-se de uma empresa gráfica não especializada, que está enquadrada na CAE 18120 (Outra Impressão ou Impressão não especificada), mais genericamente, na CAE 18 (Impressão e reprodução de suportes gravados). Este é um setor onde o nível de concorrência é muito elevado, onde clientes e fornecedores apresentam um elevado poder negocial, e onde diariamente encerram várias empresas, ainda que o nível de concorrência não tenha vindo a diminuir. Dentro do setor, a CAE 18120 foi a subdivisão que mais se sobressaiu no volume de vendas de 2011, com um peso significativo em serviços prestados, fruto da sua menor especificidade quanto aos trabalhos possíveis de realizar, incluindo empresas cujo core-business não se enquadra nas restantes subdivisões da CAE 18.

Com este estudo de caso pretendeu-se analisar o papel da gestão de tesouraria de curto prazo nas PME, sendo que, para tal, baseamo-nos na análise dos dados contabilísticos da empresa, entre 2009 e 2012, bem como em entrevistas realizadas a três sujeitos de estudo, determinantes para o atual funcionamento da Socingraf.

Antes de mais, será necessário realçar algumas dificuldades que surgiram durante a execução do estudo de caso. Do ponto de vista da teoria, não foi fácil encontrar autores que se tivessem dedicado ao estudo de comparação entre os instrumentos financeiros abordados. Houve dificuldade em encontrar e coordenar os sujeitos de estudo. Denotou-se, ainda, dificuldade em purgar os elementos da empresa, nomeadamente, no movimento de letras em

curso, revelando alguma opacidade dos elementos contabilísticos, que não foi possível ultrapassar por ausência de informação.

Pela análise numérica, deparámo-nos desde logo com uma empresa com fortes debilidades financeiras que, na sua maioria, se deterioraram ao longo dos quatro anos em análise. Com Vendas e Serviços Prestados a diminuir, rácios de endividamento elevadíssimos, rácios de solvabilidade rondando 1/3 e decrescendo, entre outros, esta empresa demonstrou que às vezes as aparências iludem. Apesar de alguns pontos terem melhorado entre 2011 e 2012, a Socingraf apresentou Capitais Próprios negativos neste último ano, suscitando, inclusivamente, a dúvida quanto à fundamentação da atribuição do título de PME Líder.

Acompanhando o modelo descrito por Neves (2012), seria previsível encontrar, neste setor, empresas que se situassem na segunda estrutura, isto é, com TRL negativa. Não é o caso da empresa em apreciação já que esta se situa na primeira estrutura, com TRL positiva, devendo-se no entanto não esquecer a debilidade da empresa demonstrada nos dados anteriores, concretamente, pelo facto de, na realidade, a empresa estar com dificuldades financeiras.

Pelas entrevistas, concluímos tratar-se de uma empresa com uma gestão preocupada com o seu funcionamento, com vontade e perspetivas de futuro, com uma premissa central de proporcionar sempre a maior qualidade possível nos serviços prestados e de continuar a tentar cumprir as suas obrigações. Na empresa analisada foi encontrada uma estrutura hierárquica interna muito simplificada cujos responsáveis se encontram numerosas vezes a exercer várias funções ao mesmo tempo, nem sempre tendo a ver com a função de administração, tornando menos explícito o modelo organizacional, aparentando ser esta uma estrutura típica das pequenas e micro empresas nacionais.

É certo que algumas das decisões tomadas pela empresa e, identificadas pelos entrevistados, terão levado ao presente estado financeiro da mesma, sendo certamente verdade que as mesmas decisões não deverão ter sido tomadas com intenção consciente de prejudicar o seu andamento. O tipo de gestão de tesouraria que se verificou resultou, como todos os entrevistados referiram, de uma situação de necessidade “extrema”, em que a empresa foi “forçada” a gerir o curto prazo, ou seja, a negociar os seus compromissos com financiamentos de curto prazo. Não porque fosse essa a sua vontade mas porque, como dois dos entrevistados mencionaram, para além das dificuldades que a empresa tem tido em receber dos seus clientes, a própria Banca tem criado obstáculos às empresas em se financiarem com “longo prazo”, apesar de dizerem publicamente que têm os recursos disponíveis.

Não obstante o resultado líquido fortemente negativo em 2012, foi identificada uma divisão fulcral na gestão da empresa na segunda metade do mesmo ano. Segundo o sócio gerente entrevistado, foi a partir desta data que se começaram a tomar medidas mais direcionadas para o rejuvenescimento da Socingraf, nomeadamente, redução de pessoal e de horários de trabalho, diminuindo os custos fixos, redução de financiamentos e maior seleção de clientes, culminando com a inclusão da empresa no programa “Revitalizar”, por via do projeto SIREVE, cuja preparação se iniciou em Outubro de 2012, com a posterior entrega ao IAPMEI, tendo sido aprovado a 13 de Março de 2013.

Pode dizer-se que este foi o ponto de viragem para a Socingraf, por ter retirado, de imediato, alguma pressão à tesouraria por parte dos credores e, aliado às medidas atrás referidas, proporcionou uma oportunidade única para tentar inverter a espiral recessiva em que a própria empresa se encontrava. Com alguns efeitos dessas medidas já algo visíveis nas contas de 2012, nomeadamente, através da redução do prazo médio de recebimentos face a 2011 que, conjugado com a diminuição do prazo médio de pagamentos, poderá representar uma melhoria da imagem da empresa face aos seus credores. Pode, neste caso, ter sido resultado de um aumento de clientes cumpridores na segunda metade de 2012, compensando assim a primeira metade. De notar que a empresa está sujeita a um ciclo de exploração muito curto, implicando que, com uma multiplicidade de produtos e clientes, maior é a dificuldade de realizar qualquer tipo de planeamento e, por consequência, de previsão de tesouraria.

No entanto, alguns problemas aparentaram ser mais profundos, presentes na visão que o entrevistado da empresa demonstrou relativamente às suas escolhas, ou seja, de que as suas decisões foram as corretas. Mesmo admitindo que, por exemplo, no caso das letras, levaram a que a empresa tivesse que liquidar valores que havia sacado, e que já havia gasto, apesar dos clientes incluídos neste produto terem sido sempre, até essa data, cumpridores dos compromissos. Representando isto uma fragilidade no seio da empresa já que, mesmo confiando nos clientes, tentar antecipar recebimentos por via de meios que possam colocar a empresa em dívida com terceiros, pode colocar em risco o seu futuro. Como referiu o segundo entrevistado, o consultor encarregue da realização do projeto SIREVE, “Nunca negociar no curto prazo, porque a pessoa normalmente negocia o curto prazo e resolve o problema, mas depois não tem capacidade para pagar.”.

Por outro lado, na primeira entrevista ao subgerente bancário, revelou-se que a presente situação da Socingraf talvez não seja da inteira culpa da administração da mesma, pois o próprio entrevistado admitiu que a Banca tem vindo a aumentar as exigências de garantias, e

que, preferencialmente, os financiamentos seriam remetidos para o curto prazo, tentando aumentar a rapidez do retorno do investimento. Significando isto que, talvez, a própria empresa tenha sido condicionada a utilizar os financiamentos de curto prazo.

Quanto à escolha destes financiamentos, denotou-se algumas certezas quanto aos efeitos e custos dos mesmos, por parte da empresa. O sócio gerente aparentou guiar-se mais pelas suas intuições, contactos pessoais e experiências, do que pelos estudos e teoria referentes a estes instrumentos. Por exemplo, no caso do *factoring* e do *confirming* que, apesar de algo elogiados pelo consultor da empresa, são altamente negados pela empresa, tendo o gestor alegado a excessiva mecanização do seu funcionamento, bem como os possíveis efeitos prejudiciais que poderiam existir para a empresa, baseando-se na sua experiência enquanto cliente inscrito por um fornecedor no *factoring*. Ou seja, esta experiência levou a que o gestor recusasse por completo a utilização deste serviço.

Neste momento, estando o projeto SIREVE na fase inicial de negociação com os fornecedores, espera-se a conclusão destas negociações, bem como os resultados que as mesmas poderão vir a provocar na tesouraria de curto prazo da empresa. A Socingraf demonstrou assim, ser uma empresa com dificuldades, mas que enfrenta um futuro incerto face a variáveis que não controla, nomeadamente clientes e concorrência externa.

Podemos concluir que, sendo uma PME, a gestão de tesouraria da empresa aparentou guiar-se, em grande parte, pelas necessidades do momento, sendo a resposta com financiamentos do momento, que, apesar da forte componente teórica relacionada com cada um deles, esta não é a determinante na sua escolha, mas sim a visão que os gestores têm desses instrumentos de financiamento de curto prazo. Significa isto que a envolvente externa levou a empresa a realizar uma gestão de tesouraria de curto prazo reativa, ao invés de ativa, por não conseguir antever o futuro, mesmo que de curto prazo.

Da análise realizada, e sem quaisquer pretensões de retirar conclusões generalizáveis ao conjunto das PMEs, apesar das características comuns das PMEs em geral, é possível apercebermo-nos que estas têm dificuldades de financiamento, que os instrumentos financeiros de curto prazo não são os ideais e, de certa forma, que as decisões dos gestores se regem pelas suas motivações, ao invés dos estudos e bases informativas existentes, sendo condicionadas pela envolvente externa.

Comprovada que está a importância que as PMEs têm na economia nacional, torna-se relevante dar continuidade à presente abordagem no sentido de tentar encontrar “soluções”

que permitam a sua sobrevivência e melhoria. Nesse sentido seria importante prosseguir o estudo exploratório agora realizado, nomeadamente, através de uma investigação a uma amostra empresas, estatisticamente mais abrangente do tecido empresarial nacional, tanto quanto possível, por forma a conseguir conclusões mais sólidas sobre os problemas que atualmente afetam a existência deste tipo de empresas e que, por maioria de razão, afetam a economia nacional e a vida dos portugueses.

Referências Bibliográficas

- Alcarva, P. (2011). *A Banca e as PME – como gerir com eficácia o relacionamento entre as PME e a Banca*. Porto: Vida Económica – Editorial, S.A..
- Almeida, A. P. (1987). *Direito comercial: títulos de crédito*, III vol.. Lisboa: Ed. Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa.
- Alves, C. T. (2007). *Comportamento Organizacional – A Gestão de Crise nas Organizações*. Lisboa: Escolar Editora.
- Bardin, L. (1977). *Análise de Conteúdo*. Lisboa: Edições 70, Lda.
- Bastardo, C. & Gomes, A. R. (1992). *O Financiamento e as Aplicações Financeiras das Empresas* (3ª ed.). Lisboa: Texto Editora, Lda.
- Couto, E., Branco, V., Lucas & M., Hasse, J. (2010). *Cálculo financeiro* (12ª ed.). Lisboa: IFB/ISGB.
- Denzin, N. (1984). *The research act*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Gómez, G. R., Flores, J. & Jiménez, E. (1996). *Metodología de la Investigación Cualitativa*. Malaga: Ediciones Aljibe.
- Grier, W. A. (2001). *O crédito às PME e o risco bancário*. Lisboa: Ed. Instituto de Formação Bancária.
- Guerra, A. C. (2000). *Competitividade, Empresas e Estado*. Porto: Contemporânea Editora.
- Hernandez, M. (2002). *Bank Debt and Cost of Debt of European Small and Medium Firms: Information Asymetries and Financing Constraints*. Working paper, Universidade Complutense de Madrid.
- IFB (2010). *Leis uniformes: lei uniforme relativa às letras e livranças; lei uniforme relativa ao cheque* (5ª ed. – 42ª T.). Lisboa: IFB.
- Leitão, J. L., Morais, J. A. & Resende, M. A. (1996). *Produtos Bancários e Financeiros*. Mem Martins, Sintra: Publicações Europa-América, Lda.
- Levratto, N. (1990). Le financement des PME par les banques: contraintes des firmes et limites de la coopération. *Revue Internationale P.M.E.*, III vol., nº2, pp. 193-213.

- Lessard-Hébert, M., Gotette, G. & Boutin, G. (2005). *Investigação Qualitativa – Fundamentos e Práticas* (2ª ed.). Lisboa: Instituto Piaget.
- Lochard, J. (1992). *Compreender a Gestão em Schémacolor*. Lisboa: Ediprisma, Lda.
- Mayring, Ph. (2002). *Einführung in die qualitative Sozialforschung*. [Introdução à pesquisa social qualitativa] (5ª ed.). Weinheim: Beltz.
- Mertens, D. (1998). *Research Methods in Education and Psychology: Integrating Diversity with Quantitative & Qualitative Approaches*. London: Sage Publications.
- Merriam, Sh. (1998). *Qualitative Research and Case Studies Applications in Education: Revised and Expanded from Case Study Research in Education*. San Francisco: Jossey-Bass Publishers.
- Merriam, Sh. (2002). *Qualitative Research in practice: examples for discussion and analysis*, Sharan Merriam and associates (1ª ed.). San Francisco: Jossey-Bass Publishers.
- Neves, J. C. (2012). *Análise e Relato Financeiro – Uma Visão Integrada de Gestão* (6ª ed.). Lisboa: Texto Editores.
- Punch, K. (1998). *Introduction to Social Research: Quantitative & Qualitative Approaches* (1ª ed.). London: SAGE Publications.
- Quivy, R. & Campenhoudt, L. V. (2005). *Manual de Investigação em Ciências Sociais* (4ª ed.). Lisboa: Grávida – Publicações, Lda.
- Rocha, L. (2001). A teoria financeira no contexto das pequenas e médias empresas. *Colecção Moderna Finança*, nº24. Ed. Instituto Mercado de Capitais - Associação das Bolsas de Valores de Lisboa e Porto.
- Schofield, J. W. (1993). Increasing the generalizability of qualitative research. M. Hammersley (Ed.) *Educational Research: Current Issues*. London: The Open University Press, pp. 91-114.
- Stake, R. E. (1995). *The Art of Case Study Research*. Thousand Oaks: CA, Sage Publications.
- Teixeira, Sebastião (2005). *Gestão das Organizações* (2ª ed.). Espanha: McGraw-Hill.
- Vasconcelos, P. P. (1989). *Direito comercial – títulos de crédito*. Lisboa: Ed. Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa.

Yin, R. K. (2004). *Estudo de Caso – Planejamento e Métodos* (2ª ed.). Porto Alegre: Bookman.

Webgrafia

Benbasat, I., Goldstein, D. & Mead, M. (1987). The Case Research Strategy In Studies Of Information Systems. *MIS Quarterly*, 11(3), pp. 369-386. Disponível em:

<https://wiki.bath.ac.uk/download/attachments/26150518/benbasat87-caseresearch.pdf>.

Acedido em 28 de Julho de 2012.

Bicho, L. & Baptista, S. (2006). *Modelo de Porter e Análise SWOT – Estratégias de Negócio*. Instituto Politécnico de Coimbra. Disponível em: [http://prof.santana-e-](http://prof.santana-e-silva.pt/gestao_de_empresendimentos/trabalhos_alunos/word/Modelo%20de%20Porter%20e%20An%C3%A1lise%20SWOT_DOC.pdf)

[silva.pt/gestao_de_empresendimentos/trabalhos_alunos/word/Modelo%20de%20Porter%20e%20An%C3%A1lise%20SWOT_DOC.pdf](http://prof.santana-e-silva.pt/gestao_de_empresendimentos/trabalhos_alunos/word/Modelo%20de%20Porter%20e%20An%C3%A1lise%20SWOT_DOC.pdf). Acedido em 12 de Fevereiro de 2013.

Blog Informa D&B (2012). *Sector das artes gráficas em Portugal tem mais de 3 mil empresas a operar*. Disponível em: [http://blog.informadb.pt/2012/06/sector-das-artes-graficas-em-](http://blog.informadb.pt/2012/06/sector-das-artes-graficas-em-portugal.html)

[portugal.html](http://blog.informadb.pt/2012/06/sector-das-artes-graficas-em-portugal.html). Acedido em 23 de Junho de 2012.

Castro, F. M. (2012). *O Efeito das Decisões Financeiras sobre o Equilíbrio Financeiro no Panorama das Federações Desportivas – Estudo de caso comparativo aplicado à Federação de Triatlo de Portugal e à Federação Portuguesa de Atletismo*. Dissertação elaborada com vista à obtenção do grau de mestre em Gestão do Desporto, Faculdade de Motricidade Humana, Universidade Técnica de Lisboa. Lisboa. Disponível em:

[https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/3848/1/Tese%20Fernanda%20Castro%20-](https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/3848/1/Tese%20Fernanda%20Castro%20-%20Vers%C3%A3o%20Final.pdf)
[%20Vers%C3%A3o%20Final.pdf](https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/3848/1/Tese%20Fernanda%20Castro%20-%20Vers%C3%A3o%20Final.pdf). Acedido em 25 de Fevereiro de 2013.

Coutinho, C. P. & Chaves, J. H. (2002). O estudo de caso na investigação em Tecnologia Educativa em Portugal. *Revista Portuguesa de Educação*, 15(1), pp. 221-244. CIEd - Universidade do Minho. Disponível em:

<http://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/492/1/ClaraCoutinho.pdf>. Acedido em 2 de Maio de 2013.

Crump, A. (1879). *The English Manual Of Banking* (4ª ed.). London: Longmans, Green, & Co. Disponível em: <http://archive.org/details/englishmanualofb00crumrich>. Acedido em 29 de Julho de 2012.

Decreto-Lei nº 162/2000 de 27 de Julho. Disponível em:
<http://dre.pt/pdf1s/2000/07/172A00/36263627.pdf>. Acedido em 1 de Maio de 2013.

Decreto-Lei nº 372/2007 de 6 de Novembro. Disponível em:
http://www.iapmei.pt/resources/download/dl_372_2007.pdf. Acedido em 1 de Maio de 2013.

Fernando, C., Chakraborty, A. & Mallick, R. (2002). The importance of being known: relationship banking and credit limits. *WOPEC - Finance 0209007*: 28. Disponível em:
<http://128.118.178.162/eps/fin/papers/0209/0209007.pdf>. Acedido em 2 de Maio de 2013.

Fidel, R. (1983). The case study method: a case study. In J. D. Glazier & R. R. Powell (s.d.). *Qualitative research in information management*. Englewood, CO: Libraries Unlimited: 37-50. Disponível em: <http://faculty.washington.edu/fidelr/RayaPubs/TheCaseStudyMethod.pdf>. Acedido em 2 de Maio de 2013.

Goldschmidt, A. & Calfat, S. (s.d.). *Manual de Captação de Recursos*. São Paulo, Brasil: APOENA Sustentável Consultoria em Gestão, Lda.. Disponível em:
http://www.apoenasocial.com.br/arquivos/Manual_de_Capta%C3%A7%C3%A3o_de_Recursos_06_08_08.pdf. Acedido em 12 de Fevereiro de 2013.

Ianniello, F. (1999). *O papel da pequena empresa na EU*. DT 25-99. Lisboa: GEPE – Gabinete de Estudos e Prospectiva Económica do Ministério da Economia. Disponível em:
<http://www.netcentro.pt/upl/%7B090D18EA-DB0A-4BE4-B719-14781FC9E478%7D.pdf>. Acedido em 2 de Maio de 2013.

IAPMEI (2013). *Temas de A-Z – Factoring*. Disponível em: <http://www.iapmei.pt/iapmei-art-03.php?id=812>. Acedido em 17 de Fevereiro de 2013.

INE (2007). *Índice Alfabético da Classificação Portuguesa das Actividades Económicas*, Revisão 3 (CAE-Rev.3). Lisboa: INE. Disponível em:
http://www.ine.pt/ine_novidades/semin/cae/CAE_REV_3.pdf. Acedido em 10 de Março de 2013.

INE (2012). *Estatísticas da Produção Industrial 2011*. Lisboa: INE. Disponível em:
http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOESpub_boui=11899874&PUBLICACOESmodo=2. Acedido em 10 de Março de 2013.

Junior, F. J. D., Gussoni, R. & Junior, J. M. (2009). Factores Críticos de Sucesso (FCS) e Desdobramento da Função Qualidade (QFD): Aplicação em Projecto de Treinamento. In V

Congresso Nacional de Excelência em Gestão. Niterói, Rio de Janeiro, Brasil. Disponível em: http://www.excelenciaemgestao.org/Portals/2/documents/cneg5/anais/T8_0203_0534.pdf.

Acedido em 10 de Fevereiro de 2013.

Martins, J. C. L. & Belfo, F. (2010). Métodos de Investigação Qualitativa – Estudos de Caso na Investigação em Sistemas de Informação. *Proelium* – Revista da Academia Militar, vol. 14: 39-71. Disponível em: <http://www.academiamilitar.pt/proelium-n.o-14/metodos-de-investigacao-qualitativa-estudo-de-casos-na-investigacao-em-sistemas-de-informacao.html>.

Acedido em 28 de Julho de 2012.

Neves, J. L. (1996). Pesquisa Qualitativa – Características, usos e possibilidades. In *Caderno de Pesquisas em Administração*, V.1 N° 3, 2°SEM. São Paulo. Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/cad-pesq/arquivos/c03-art06.pdf>. Acedido em 28 de Julho de 2012.

Ponte, J. P. (1994). O estudo de caso na investigação em educação matemática. *Quadrante*, 3(1): 3-18. Disponível em: [http://www.educ.fc.ul.pt/docentes/jponte/docs-pt/94-Ponte\(Quadrante-Estudo%20caso\).pdf](http://www.educ.fc.ul.pt/docentes/jponte/docs-pt/94-Ponte(Quadrante-Estudo%20caso).pdf). Acedido em 7 de Maio de 2013.

Ponte, J. P. (2006). Estudos de caso em educação matemática. *Bolema*, 25: 105-132. Este artigo é uma versão revista e atualizada de um artigo anterior: Ponte, J. P. (1994). O estudo de caso na investigação em educação matemática. *Quadrante*, 3(1): 3-18. (re-publicado com autorização). Disponível em: [http://www.educ.fc.ul.pt/docentes/jponte/docs-pt/06-Ponte%20\(Estudo%20caso\).pdf](http://www.educ.fc.ul.pt/docentes/jponte/docs-pt/06-Ponte%20(Estudo%20caso).pdf). Acedido em 7 de Maio de 2013.

Vieira, C. M. C. (1999). A credibilidade da investigação científica de natureza qualitativa: questões relativas à sua fidelidade e credibilidade. *Revista Portuguesa de Pedagogia*, Ano XXXIII, n.º 2: 89-11. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10316.1/2239>. Acedido em 2 de Maio de 2013.

Zanchin, R. (2002). *A Gestão de Tesouraria e sua interface com as estratégias financeiras das empresas de pequeno porte do sector metal-mecânico de Caxias do Sul*. Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito para a obtenção do título de Mestre em Administração, Caxias do Sul. Disponível em: <http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/3516/000339343.pdf?sequence=1>. Acedido em 27 de Julho de 2012.

Anexos

Anexo 1: Mapas económico-financeiros *case study*

Anexo 1.1: Demonstração de Resultados

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
<i>RENDIMENTOS E GASTOS</i>				
Vendas e serviços prestados	970.944,87	927.768,99	830.991,52	656.332,76
Subsídios à exploração				
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos				
Variação nos inventários da produção	10.254,46	6.496,85	15.534,65	
Trabalhos para a própria entidade				
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	322.136,19	332.874,15	264.922,99	235.085,57
Inventários iniciais	64.088,88	48.942,94	39.593,97	39.181,54
Compras	306.990,25	323.525,18	264.510,56	219.755,29
Inventários finais	48.942,94	39.593,97	39.181,54	23.851,26
Fornecimentos e serviços externos	246.826,03	202.278,46	192.126,03	243.446,67
Gastos com pessoal	312.495,97	321.626,59	300.706,61	265.136,53
Imparidade de inventários (perdas/reversões)				
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)				
Provisões (aumentos/reduções)				
Imparidade de investimentos não depreciables/amortizáveis (perdas/reversões)				
Outras imparidades (perdas/reversões)/Imparidades (perdas/reversões) (utilização exclusiva pelas pequenas e microentidades)				
Aumentos/reduções de justo valor				
Outros rendimentos e ganhos		7.041,56	52,81	130,97
Outros gastos e perdas	1.740,27	1.020,22	12.796,74	1.469,16
Resultados antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	98.000,87	83.507,98	76.026,61	- 88.674,20

Gastos/reversões de depreciação e de amortização	45.686,72	45.624,45	48.320,93	24.997,49
Imparidade de investimentos depreciables/amortizáveis (perdas/reversões)				
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	52.314,15	37.883,53	27.705,68	- 113.671,69
Juros e rendimentos similares obtidos	5.314,40		24,55	491,96
Juros e gastos similares suportados	31.848,37	7.768,06	13.605,90	25.546,47
Resultado antes de impostos	25.780,18	30.115,47	14.124,33	- 138.726,20
Imposto sobre o rendimento do período	5.432,51	6.428,84	2.479,70	20,54
Resultado líquido do período	20.347,67	23.686,63	11.644,63	- 138.746,74

Anexo 1.2: Balanço

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
ATIVO				
Ativo não corrente				
Ativos fixos tangíveis	114.457,52	69.758,07	32.587,14	7.589,65
Propriedades de investimento				
Goodwill				
Ativos intangíveis				
Ativos biológicos				
Participações financeiras - Método equivalência Patrimonial				
Participações financeiras - Outros métodos				
Acionistas/sócios				
Outros ativos financeiros				
Ativos por impostos diferidos				
Investimentos financeiros				
soma	114.457,52	69.758,07	32.587,14	7.589,65
Ativo corrente				
Inventários - matérias-primas	48.942,94	39.593,97	39.181,54	18.880,92
Inventários - produtos e trabalhos em curso	27.968,50	34.465,35	50.000,00	50.000,00
Ativos biológicos				
Clientes	416.506,76	464.565,06	610.487,37	424.997,90
Adiantamentos a fornecedores				
Estado e outros entes públicos	4.828,00	5.626,37	3.577,27	658,40
Acionistas/sócios		84.000,00	92.000,00	
Outras contas a receber				
Diferimentos	4.538,06	4.211,49	3.496,83	2.966,68
Ativos financeiros detidos para negociação				
Outros ativos financeiros		750,00	750,00	500,00
Ativos não correntes detidos para venda				
Outros ativos correntes				
Caixa e depósitos bancários	24.815,13	39.231,69	6.762,53	15.738,25
soma	527.599,39	672.443,93	806.255,54	513.742,15
TOTAL DO ATIVO	642.056,91	742.202,00	838.842,68	521.331,80
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO				
CAPITAL PRÓPRIO				
Capital realizado	29.927,87	29.927,87	29.927,87	29.927,87
Ações (quotas) próprias				
Outros instrumentos de capital próprio				
Prêmios de emissão				
Reservas legais	7.980,77	7.980,77	7.980,77	7.980,77
Outras reservas	48.681,32	48.681,32	48.681,32	48.681,32

Resultados transitados	68.605,19	88.952,86	102.682,01	28.826,64
Ajustamentos em ativos financeiros				
Excedentes de revalorização				
Outras variações no capital próprio				
soma	155.195,15	175.542,82	189.271,97	115.416,60
Resultado líquido do período	20.347,67	23.686,63	11.644,63	- 138.746,74
Dividendos antecipados				
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	175.542,82	199.229,45	200.916,60	- 23.330,14
PASSIVO				
Passivo não Corrente				
Provisões				
Financiamentos obtidos	199.293,96	233.000,73	367.202,74	256.610,54
Responsabilidades por benefícios pós-emprego				
Passivos por impostos diferidos				
Outras contas a pagar				
soma	199.293,96	233.000,73	367.202,74	256.610,54
Passivo Corrente				
Fornecedores	205.495,98	242.924,48	198.039,99	162.683,53
Adiantamento de clientes			7.203,72	439,06
Pessoal				20.547,24
Estado e outros entes públicos	19.572,74	20.710,38	17.607,38	66.901,38
Acionistas/sócios				
Financiamentos obtidos				
Outras contas a pagar	42.151,41	46.336,96	47.872,25	37.480,19
Diferimentos				
Passivos financeiros detidos para negociação				
Outros passivos financeiros				
Passivos não correntes detidos para venda				
Outros passivos correntes				
soma	267.220,13	309.971,82	270.723,34	288.051,40
TOTAL DO PASSIVO	466.514,09	542.972,55	637.926,08	544.661,94
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO	642.056,91	742.202,00	838.842,68	521.331,80

Anexo 1.3: Balanço Funcional

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
ATIVO				
Ativos Fixos	114.457,52	153.758,07	124.587,14	7.589,65
Clientes (CL)	416.506,76	464.565,06	610.487,37	424.997,90
Inventários - matérias-primas (IExMP)	48.942,94	39.593,97	39.181,54	18.880,92
Inventários - produtos e trabalhos em curso (IExPTC)	27.968,50	34.465,35	50.000,00	50.000,00
Adiantamentos a fornecedores (AdF)	-	-	-	-
Estado e outros entes públicos de exploração a receber (EOEPER)	4.828,00	5.626,37	3.577,27	658,40
Outros devedores de exploração (ODE)	-	-	-	-
Acréscimos e diferimentos ativos de exploração (ADAE)	4.538,06	4.211,49	3.496,83	2.966,68
Necessidades Cíclicas (NC)	502.784,26	548.462,24	706.743,01	497.503,90
Tesouraria ativa	24.815,13	39.981,69	7.512,53	16.238,25
TOTAL DO ATIVO	642.056,91	742.202,00	838.842,68	521.331,80
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO				
Capital próprio	175.542,82	199.229,45	200.916,60	- 23.330,14
Capital alheio a médio e longo prazo	199.293,96	233.000,73	367.202,74	256.610,54
Fornecedores (F)	205.495,98	242.924,48	198.039,99	162.683,53
Adiantamentos de clientes (AdC)	-	-	7.203,72	439,06
Estado e outros entes públicos de exploração a pagar (EOPEP)	19.572,74	20.710,38	17.607,38	66.901,38
Outros credores de exploração (OCE)	42.151,41	46.336,96	47.872,25	58.027,43
Acréscimos e diferimentos passivos de exploração (ADPE)	-	-	-	-
Recursos cíclicos (RC)	267.220,13	309.971,82	270.723,34	288.051,40
Tesouraria passiva	-	-	-	-
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO	642.056,91	742.202,00	838.842,68	521.331,80

Anexo 1.4: Avaliação

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
FUNDO DE MANEIO	260.379,26	278.472,11	443.532,20	225.690,75
NECESSIDADES DE FUNDO DE MANEIO	235.564,13	238.490,42	436.019,67	209.452,50
NECESSIDADES CÍCLICAS DE EXPLORAÇÃO				
CL/VMD	156,57	182,77	268,15	236,35
IEx/VMD	28,91	29,14	39,17	38,31
IExMP/VMD	18,40	15,58	17,21	10,50
IExPTC/VMD	10,51	13,56	21,96	27,81
EOEPER/VMD	1,81	2,21	1,57	0,37
ADAE/VMD	1,71	1,66	1,54	1,65
RECURSOS CÍCLICOS DE EXPLORAÇÃO				
F/VMD	77,25	95,57	86,99	90,47
F/CMD	244,33	274,07	273,28	270,21
CMD/VMD	0,32	0,35	0,32	0,33
AdC/VMD	-	-	3,16	0,24
EOEPEP/VMD	7,36	8,15	7,73	37,21
OCE/VMD	15,85	18,23	21,03	32,27
TESOURARIA LÍQUIDA	24.815,13	39.981,69	7.512,53	16.238,25
VMD				
	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
	2.660,12	2.541,83	2.276,69	1.798,17
Volume médio de negócios diário				

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
RÁCIOS DE LIQUIDEZ				
Liquidez Geral	1,97	2,17	2,98	1,78
Liquidez Reduzida	1,69	1,93	2,65	1,54
Liquidez Imediata	0,09	0,13	0,02	0,05

RÁCIOS DE FINANCIAMENTO

Rácio de Endividamento	0,73	0,73	0,76	1,04
Rácio de Solvabilidade	0,38	0,37	0,31	- 0,04
Estrutura de Curto Prazo	0,57	0,57	0,42	0,53
Endividamento M. e L. Prazo	0,43	0,43	0,58	0,47
Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros	2,64	10,75	5,58	- 3,41
Rácio do Período de Recuperação da Dívida	3,02	3,36	6,12	- 2,26
Prazo Médio de Recebimentos	137,23	159,79	232,42	199,20
Prazo Médio de Pagamentos	112,86	138,79	128,70	104,22

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
IVA Liquidado	136.861,51	133.424,83	127.728,80	122.421,28
Tx média IVA Liq.	0,141	0,144	0,154	0,187
Tx média IVA Ded.	0,200	0,215	0,230	0,230

Anexo 2: Guião de Entrevista (Entrevistado 1)

Blocos Temáticos	Objetivos específicos	Aspetos/Questões a abordar
A – Legitimação da entrevista	<ul style="list-style-type: none"> - Identificação do entrevistador - Justificação da entrevista - Caracterização do entrevistado - Motivação do entrevistado 	<ul style="list-style-type: none"> - Quem sou eu - Objetivos do trabalho - Quem é o senhor? (Idade/Formação...) - Qual a sua função/responsabilidades no Banco? - Interesse da entrevista
B – O Banco e as PME	<ul style="list-style-type: none"> - Identificação dos instrumentos financeiros de apoio à tesouraria de curto prazo disponibilizados - Comparação entre os instrumentos 	<ul style="list-style-type: none"> - De um modo geral, que soluções financeiras de curto prazo pode o Banco disponibilizar para as PME? - Na sua opinião, qual acha que é a mais usual? E a menos utilizada? Porquê? - Qual a mais vantajosa? E a menos vantajosa? Porquê? - Qual a mais simples? E a mais complexa? Porquê?
C – Conhecer a empresa	<ul style="list-style-type: none"> - Breve historial da relação com a empresa - Frequência da interação com a empresa 	<ul style="list-style-type: none"> - Há quanto tempo conhece a empresa? - Que tipo de informação lhe tem sido comunicada sobre o funcionamento da empresa? - Como é a sua relação com a empresa/empresário? - Que instrumentos financeiros utiliza atualmente na relação com a empresa? - Os instrumentos financeiros utilizados pela empresa têm sido consequência das suas sugestões? O que acha das opções destes empresários? Se “não”, quais os que aconselharia e porquê?
D – Problemas da empresa	<ul style="list-style-type: none"> - Identificação dos problemas de carácter geral - Identificação dos problemas financeiros de curto prazo 	<ul style="list-style-type: none"> - De que forma tem conhecimento da situação financeira da empresa? - Quais acha que são as principais dificuldades com que se depara, a nível geral a gestão da empresa? - Acha que a empresa tem problemas financeiros de curto prazo? Porquê?

<p>E – Soluções para os problemas</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Conhecimento das soluções ao dispor da empresa - Produtos de financiamento disponíveis 	<ul style="list-style-type: none"> - Como caracteriza a relação da Banca e a influência que esta pode ter na vida da empresa? - Quais as opções que considera mais favoráveis para a empresa, em termos de longo prazo versus opções de curto prazo e porquê? - Em que outras fontes aconselha os empresários a procurar? Porquê?
<p>F – Futuro das relações da empresa com o Banco</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Perspetivas de crescimento 	<ul style="list-style-type: none"> - As soluções disponíveis são suficientes? Porquê? - Que outras ajudas/alterações regulamentares e legislativas deveriam existir? Porquê? - Que modificações deveriam acontecer no comportamento dos intervenientes financeiros a nível nacional/internacional? Porquê?

Anexo 3: Guião de Entrevista (Entrevistado 2)

Blocos Temáticos	Objetivos específicos	Aspectos/Questões a abordar
A – Legitimação da entrevista	<ul style="list-style-type: none"> - Identificação do entrevistador - Justificação da entrevista - Caracterização do entrevistado - Motivação do entrevistado 	<ul style="list-style-type: none"> - Quem sou eu - Objetivos do trabalho - Quem é o senhor? (Idade/Formação (académica e profissional) ...) - Qual é a sua profissão? - Interesse da entrevista - Qual é a sua ligação com a empresa?
B – A Banca e as PME	<ul style="list-style-type: none"> - Identificação dos instrumentos financeiros de apoio à tesouraria de curto prazo disponibilizados - Comparação entre os instrumentos 	<ul style="list-style-type: none"> - De um modo geral, que soluções financeiras de curto prazo conhece que sejam disponibilizadas para as PME? - Na sua opinião, qual acha que é a mais usual? E a menos utilizada? Porquê? - Qual a mais vantajosa? E a menos vantajosa? Porquê? - Qual a mais simples? E a mais complexa? Porquê?
C – Conhecer a empresa	<ul style="list-style-type: none"> - Breve historial da relação com a empresa - Frequência da interação com a empresa 	<ul style="list-style-type: none"> - Há quanto tempo conhece a empresa? - Que tipo de informação lhe tem sido comunicada sobre o funcionamento da empresa? - Como é a sua relação com a empresa/empresário? - Que instrumentos financeiros de curto prazo são utilizados atualmente pela empresa? - Os instrumentos financeiros utilizados pela empresa têm sido consequência das suas sugestões? O que acha das opções destes empresários? Se “não”, quais os que aconselharia e porquê?
D – Problemas da empresa	<ul style="list-style-type: none"> - Identificação dos problemas de carácter geral - Identificação dos problemas financeiros de curto prazo 	<ul style="list-style-type: none"> - De que forma tem conhecimento da situação financeira da empresa? - Quais acha que são as principais dificuldades com que se depara, a nível geral a gestão da empresa? - Acha que a empresa tem problemas financeiros de curto prazo? Se sim, quais e

		porquê?
E – Soluções para os problemas	<ul style="list-style-type: none"> - Conhecimento das soluções ao dispor da empresa - Produtos de financiamento disponíveis 	<ul style="list-style-type: none"> - Como caracteriza a relação da Banca e a influência que esta pode ter na vida da empresa? - Quais as opções que considera mais favoráveis para a empresa, em termos de longo prazo versus opções de curto prazo e porquê? - Em que outras fontes aconselha os empresários a procurar? Porquê?
F – Futuro das relações da empresa com a Banca	- Perspetivas de crescimento	<ul style="list-style-type: none"> - As soluções disponíveis são suficientes? Porquê? - Que outras ajudas/alterações regulamentares e legislativas deveriam existir? Porquê? - Que modificações deveriam acontecer no comportamento dos intervenientes financeiros a nível nacional/internacional? Porquê?

Anexo 4: Guião de Entrevista (Entrevistado 3)

Blocos Temáticos	Objetivos específicos	Aspetos/Questões a abordar
A - Legitimação da entrevista	<ul style="list-style-type: none"> - Identificação do entrevistador - Justificação da entrevista - Caracterização do entrevistado - Motivação do entrevistado 	<ul style="list-style-type: none"> - Quem sou eu - Objetivos do trabalho - Quem é o senhor? (Idade/Formação...) - Qual a sua função/responsabilidades na empresa? - Interesse da entrevista
B – Conhecer a empresa	<ul style="list-style-type: none"> - Breve historial da empresa - Relação funcional dos trabalhadores - Fornecedores e respetiva relação com a empresa - Clientes e respetiva relação com a empresa 	<ul style="list-style-type: none"> - Ajude-nos a conhecer a sua empresa - Em que setor de atividade se enquadra? - Face à dimensão, como caracteriza a sua empresa? - Quantos trabalhadores tem? - Qual a sua dependência dos fornecedores e/ou clientes? Porquê? - Quais os objetivos operacionais e estratégicos? Porquê? - Evolução da atividade, no curto e no médio/longo prazo, e porquê?
C – Problemas da empresa	<ul style="list-style-type: none"> - Identificação dos problemas de carácter geral - Identificação dos problemas financeiros de curto prazo 	<ul style="list-style-type: none"> - De que forma controla a situação financeira da empresa? Porquê? - Quais as principais dificuldades com que se depara, a nível geral na gestão da empresa? Porquê? - Tem problemas financeiros de curto prazo? Se sim, quais e a sua origem? - Como caracteriza a relação com a Banca e a influência que esta pode ter na vida da sua empresa?
D – Soluções para os problemas	<ul style="list-style-type: none"> - Conhecimento das soluções ao dispor da empresa - Produtos de financiamento utilizados - Conhecimento das decisões do empresário 	<ul style="list-style-type: none"> - Opções de longo prazo versus opções de curto prazo, e o porquê dessa opção - Acha que tem conhecimento de todas as soluções disponíveis? Porquê? E que soluções conhece? - Até que ponto é que acha que encontrou a verdadeira solução? Porquê? - Se pudesse voltar atrás, tomaria as mesmas decisões de financiamento? Porquê?

		<ul style="list-style-type: none"> - Em caso de necessidade, onde procura conselhos? Porquê? - A que instituições é que normalmente recorre para o financiamento de curto prazo? Porquê? - A que produtos de financiamento é que recorre? Porquê? - A que produtos de financiamento não recorre e porquê? - Quais os instrumentos financeiros que atualmente utiliza? Porquê? - Quais os produtos que a Banca lhe tem aconselhado? Segue esses conselhos? Porquê? Que resultados tem observado?
E – Futuro da empresa	- Perspetivas de crescimento	<ul style="list-style-type: none"> - As soluções disponíveis são suficientes? Porquê? - Que outras ajudas/alterações regulamentares e legislativas deveriam existir? Porquê? - Que modificações deveriam acontecer no comportamento dos intervenientes financeiros a nível nacional/internacional? Porquê?

Anexo 5: Análise de conteúdo

Entrevistado 1 – Dr. Carlos Abreu

Entrevistado 2 – Dr. José Aurélio

Entrevistado 3 – Dr. Leonel Suzano Pires

Bloco	Categorias	Subcategorias	Indicadores	Observações
A – O entrevistado	Identificação do entrevistado	Formação	Entr. 1 - “(...) eu tenho formação em contabilidade (...)”	Todos os entrevistados demonstraram possuir formação suficiente sobre o tema estudado estudada.
			Entr. 2 - “(...) gestão no ISCTE (...) pós-graduação em finanças, (...) fiz um MBA, e (...) uma tese de mestrado (...)”	
			Entr. 3 - “(...) licenciatura em economia na Faculdade de Economia da Universidade Nova de Lisboa (...)”	
		Experiência profissional	Entr. 1 - “(...) numa empresa antes de entrar na Caixa, que era do grupo Impala, na área da contabilidade, depois vim para a Caixa, para a rede de agências.”	Os dois primeiros entrevistados apresentam comprovados conhecimentos na área da contabilidade, direcionando-se para a área financeira, enquanto que o terceiro apresenta uma experiência profissional diversificada, culminando na área empresarial.
			Entr. 2 - “(...) depois de tirar gestão comecei logo (...) a trabalhar como revisor oficial de contas (ROC) (...) trabalhei cerca de 20 anos como diretor financeiro em empresas (...)”	
			Entr. 3 - “(...) ICEP, a nível de constituição do departamento do investimento estrangeiro... era responsável pelo departamento de estatística (...) Renault Gest, como responsável do departamento de grandes frotas (...) em 1994, a Facsimile (...) Socingraf desde Agosto de 1995 (...)”	

		Cargo atual	<p>Entr. 1 - “(...) estou aqui no banco já há 21 anos e como Sub-Gerente tenho 10 anos.”</p> <p>Entr. 2 - Consultor – “(...) fazer um projeto de reestruturação e apresentar a uma entidade, ao IAPMEI, chama-se o programa “revitalizar” (...)”</p> <p>Entr. 3 - “(...) Sócio Gerente (...)”</p>	Todos os entrevistados apresentam um elevado grau de especialização e responsabilidade, permitindo uma diversificação de visões.
B – O Financiamento das PME	Financiamento de curto prazo	Instrumentos disponibilizados	<p>Entr. 1 - “(...) contas correntes caucionadas, temos o cartão “caixaworks” (...) livrança (...) letra (...)”</p> <p>Entr. 2 - “(...) <i>factoring</i>, (...) <i>confirming</i>, (...) contas caucionadas, (...) as letras (...), livranças (...)”</p> <p>Entr. 3 - “(...) contas a descoberto (...) contas caucionadas (...) o <i>factoring</i>, as letras, as livranças, (...) contratos de crédito de curto prazo (...)”</p>	Na generalidade, todos os entrevistados convergiram na identificação dos instrumentos financeiros disponíveis.
	Comparação entre os instrumentos de curto prazo	O mais vantajoso	<p>Entr. 1 - “(...) conta corrente. (...) Porque a conta corrente é (...) renovável, de 6 em 6 meses (...) Quando tem dificuldades, vai lá buscar, e quando recebe de clientes, amortiza.”</p> <p>Entr. 2 - “As contas caucionadas, (...) para a empresa ter um descoberto autorizado, (...) que a empresa usaria, sempre que fosse possível, o valor disponível, e ia repondo de maneira a não utilizar (...)”</p> <p>Entr. 3 - “(...) antecipação de pagamento por parte dos clientes e a dilação de prazos de pagamento aos fornecedores, são os meus sistemas de crédito preferenciais e usuais (...)”</p>	Os dois primeiros entrevistados estiveram de acordo ao identificar as contas correntes como o mais vantajoso. O empresário demonstrou, pela sua experiência profissional, a preferência por recorrer aos seus fornecedores e clientes.

		O menos vantajoso	Entr. 1 - “(...) livrança, porque (...) o valor de amortização de 13.3 ou 13.5% ao mês (...) várias comissões, (...) a taxa de juro da reforma da livrança é sempre um bocadinho mais alta, Euribor +6, +7, +8 (...)”	As letras e livranças são identificadas pelos entrevistados exteriores à empresa como sendo os instrumentos menos vantajosos. Por outro lado, o terceiro entrevistado apresentou forte argumentação contra o <i>factoring</i> .
			Entr. 2 - “As letras (...) que caíram em desuso (...) tinham taxas muito altas... têm encargos muito altos, as reformas das letras têm taxas altíssimas (...)”	
			Entr. 3 - “(...) o <i>factoring</i> trabalha de uma forma absolutamente mecânica no contato com os seus clientes (...) se não receber, vai pedir o dinheiro a quem o entregou (...)”	
		O mais simples e o mais complexo	Entr. 1 - “(...) para o banco é uma situação fácil, de decisão. Agora, temos de ter é o conhecimento da empresa, o que é que vai ter para recebimentos (...)”	O empresário refere a livrança como o instrumento mais simples, enquanto que o consultor identifica este como sendo as contas caucionadas, e o mais complexo como sendo os empréstimos obrigacionistas. Para o representante da Banca, todos os instrumentos são considerados simples, desde que respeitem os pressupostos da apreciação do crédito.
			Entr. 2 - “(...) os empréstimos obrigacionistas, (...) acho que são as operações mais complexas (...) às vezes as pessoas também não tinham a capacidade nem as competências para montar esse tipo de operações. O mais simples são os empréstimos de curto prazo (...), contas correntes caucionadas, e isso é uma questão de montar, dar garantias. Se houver garantias a operação faz-se de um dia para o outro (...)”	
			Entr. 3 - “(...) livrança... agora, eu já tenho mais facilidade, porque a Banca, a mim, pôs-me à vontade, tem-me posto sempre à vontade com plafons, por exemplo, para reforma de letras (...)”	

C – O entrevistado e a empresa	Historial	Longevidade e intensidade da relação	Entr. 1 - “Há 4 anos (...) temos consciência que é uma empresa que tem pessoas responsáveis à frente e que quer continuar a cumprir com os financiamentos que tem e a dar andamento à empresa e, portanto, a dar continuidade ao projecto (...).”	Naturalmente que a longevidade e intensidade da relação com a empresa começará hierarquicamente pelo empresário, apresentando-se depois a Banca e, por fim, o consultor.
			Entr. 2 - “Desde Outubro (...), Novembro de 2012. (...) fiz este projeto juntamente com os quadros da Socingraf, com os gerentes, (...) o “revitalizar”, para os bancos perceberem que as pessoas são de boa-fé, são de bem, estão a passar também pela crise como todos nós, e só não pagam porque não têm possibilidades de pagar.”	
			Entr. 3 - “(...) ao longo destes 20 anos (...) uma filosofia de transparência absoluta com os meus parceiros, nomeadamente com os bancos, e isso gera uma confiança (...) foi PME Líder (...)”	
		Informação comunicada pela empresa	Entr. 1 - “(...) tem havido alguns constrangimentos relativamente a pagamentos, também que a Socingraf não recebe de clientes (...)”	Na informação prestada, todos os entrevistados identificaram as dificuldades de tesouraria da empresa.
			Entr. 2 - “ (...) está a passar por um período complicado, em que tem dificuldades de tesouraria normais, como qualquer empresa, porque é uma empresa virada para dentro (...)”	
			Entr. 3 - “(...) duas grandes dificuldades (...) pouca capacidade de pressionar os clientes (...) negociação com os fornecedores (...) endividamento de letras não liquidadas que rondaram aí perto dos 100 mil euros (...) a partir de meados de 2012 começou a ter dificuldades de pagar ao próprio banco (...)”	

	Os instrumentos de curto prazo utilizados pela empresa	Identificação dos instrumentos	Entr. 1 - “(...) conta corrente, (...) letras a desconto, e temos um cartão, para as empresas, o cartão “business”.”	Os entrevistados identificaram os instrumentos financeiros utilizados pela empresa, com a especificidade da sua respetiva área de influência.
			Entr. 2 - “(...) empréstimos bancários normais e contas correntes caucionadas.”	
			Entr. 3 - “(...) contas correntes (...) uma livrança, (...) algumas letras (...) um processo de crédito mínimo (...) crédito a fornecedores e antecipação de clientes (...)”	
		Influência do entrevistado	Entr. 1 - “(...) a conta corrente... temos também um financiamento de PME... INVEST VI (...)”	Foi identificada a fraca influência das entidades exteriores à empresa, nas decisões desta.
			Entr. 2 - “(...) os financiamentos que a empresa tem, foram fruto da gestão do dia-a-dia da empresa (...) falei com os sócios na possibilidade de se reestruturar numa linha de crédito.”	
			Entr. 3 - “(...) sou responsável pelas decisões administrativas e financeiras e, de algum modo, comerciais da empresa (...) fomos perante esses bancos, numa visita de cortesia, (...) e entregámos um projecto antes ainda do SIREVE ter sido aprovado pelo IAPMEI (...) já tenho vindo a criar relação com outros bancos (...)”	
D – A empresa	Caracterização da situação	Fontes da informação	Entr. 1 - “(...) atualização do último balancete, (...) o IES, sempre do último ano, (...) mapa de previsões de recebimentos, de trabalhos que têm em mãos, dos montantes... estimativas do que vão receber (...)”	Os entrevistados não pertencentes à empresa manifestaram uma preocupação pelos elementos contabilísticos disponíveis, enquanto o empresário deu mais relevância às relações pessoais.
			Entr. 2 - “(...) levantamento histórico da empresa, do que é o mercado da empresa, do que são os pontos fortes e fracos da empresa	

			(...), como é que a empresa funciona, que valências é que a empresa tem, pontos críticos, qual é que seria a estratégia mais adequada para a empresa para os próximos anos, como é que a empresa pode contornar a situação da crise atualmente instalada...”	
			Entr. 3 - “(...) somos dois sócios (...) comentamos muito um com o outro (...)”	
		Identificação dos possíveis problemas	Entr. 1 - “(...) uma empresa que tenta receber dos clientes que não lhes conseguem pagar na totalidade ou que fazem a opção de receber aquele montante através de umas letras (...)”	É unânime as dificuldades provocadas pelos clientes e pelas letras. Os dois últimos entrevistados, talvez por serem exteriores à Banca, identificam esta como parte do problema.
			Entr. 2 - “(...) o serviço da dívida que a empresa tem, neste momento não consegue pagar, é incomportável (...) a quebra que a empresa teve no mercado (...) 30, 40%. (...) A empresa também usou letras, mas teve uma má experiência com as letras (...) a empresa fica com descobertos não autorizados, (...) os bancos apertam a empresa para transformar a conta corrente caucionada em empréstimo (...)”	
			Entr. 3 - “(...) nos trabalhos de pouca qualidade somos pouco competitivos, porque os nossos preços são altos (...) redução de faturação (...) dependo muito dos fornecedores e dependo muito dos clientes (...) pressionados pelos credores (...) clientes (...) pagam-me muitas vezes mais tarde (...) recorreremos às contas caucionadas até aos limites (...) as insolvências dos clientes (...) a Socingraf veio a sofrer por contágio da Facsimile (...)”	

E – Soluções para a empresa	Identificação	Banco como solução	Entr. 1 - “(...) o papel do banco é sempre apoiar a empresa, mas pronto, também temos as nossas regras (...) Os bancos têm é que salvaguardar os interesses no sentido de (...) recuperarmos os financiamentos que demos às empresas.”	À semelhança do ponto anterior, os dois últimos entrevistados demonstraram maior sensibilidade às dificuldades criadas pela Banca à vida da empresa. Num contraponto quase total, o primeiro entrevistado considera que a Banca está na primeira linha de apoio às empresas.
			Entr. 2 - “(...) o banco é adverso ao risco e não quer partilhar o risco com as empresas (...) O que nós esperávamos dos bancos era isto, não aconteceu, era os bancos dizerem “não... não precisa de ir ao SIREVE, nós estamos cá, somos os vossos parceiros, e vamos resolver isto sem você ir ao SIREVE”... eu não ouvi isso de nenhum banco. Fomos a 4, de 5, não ouvi isso de nenhum banco (...)”	
			Entr. 3 - “(...) a Banca (...) dificultou as facilidades de crédito que havia antigamente (...) A Banca aconselha e muito (...) o <i>factoring</i> e, nos últimos tempos, o <i>confirming</i> (...) os QRENs (...) se não houvesse SIREVE, seria absolutamente impossível nós resistirmos (...) a Banca hoje está fechada (...)”	
		Longo versus curto prazo	Entr. 1 - “(...) queremos fazer uma coisa geralmente de curto prazo para receber também rapidamente (...)”	Enquanto que a Banca mostra preferência pelo curto prazo, menor risco e mais rápido retorno, os restantes entrevistados denotam preferência pelo longo prazo.
			Entr. 2 - “(...) empréstimo numa parte de curto prazo e outra parte de médio e longo prazo (...). Nunca negociar no curto prazo (...) a minha preocupação é passar a dívida bancária e as maturidades para longo prazo, que é para ver se a empresa se consegue regenerar no curto prazo (...)”	
			Entr. 3 - “(...) nos últimos 6 meses, acabaram-se essas opções (...)”	

			prefiro o longo prazo (...) porque os custos são mais baratos, as projeções de pagamentos também são mais suaves (...)”	
		Sugestão de procura de outras soluções / O que fazer?	Entr. 1 - “(...) nós não aconselhamos, portanto ir a outro banco se nós conseguimos aqui fazer. (...) se quiser tratar deste problema com este banco, tem que ser lá resolvido o problema com eles, não há nenhum banco que resolva o problema de um outro banco (...)”	Neste ponto, assistimos a uma disparidade de opiniões. O representante da Banca mostra preferência por resolver internamente as questões que tenham a ver com o seu banco. O consultor apenas encontra como exequível, no curto prazo, a solução “SIREVE”. Enquanto que o empresário demonstra uma permanente procura de soluções.
			Entr. 2 - “(...) a única coisa possível, neste momento, para a empresa ser revitalizada era esta linha, não há outra, não temos mais nada para fazer. Ou então aparece um investidor... aparece um... a empresa faz uma parceria com outra empresa maior... é comprada, é vendida... só nesse aspeto (...)”	
			Entr. 3 - “(...) recorremos, de facto, aos financiamentos internos através de clientes e fornecedores (...) procuro conselhos (...) quer na Banca (...) APIGRAF (...) quer com alguns colegas meus, (...) Banco de Portugal (...) INE (...) instituições internacionais (...)”	
F – A Banca e a empresa no futuro	Possíveis percursos	Suficiência das soluções disponíveis	<p>Entr. 1 - “Considero que sim, porque (...) há muitas linhas de apoio para as empresas (...) hoje o paradigma do financiamento nas instituições é precisamente as garantias, os bancos querem garantias, forçosamente...”</p> <p>Entr. 2 - “(...) estas medidas do programa Revitalizar foram fundamentais, mas na minha opinião são insuficientes, devia de haver mais medidas (...) as próprias empresas têm que (...), pagar para um determinado fundo, para esse fundo poder, nessas situações</p>	As posições são antagónicas. O primeiro entrevistado considera suficientes as soluções que apresenta, enquanto que os restantes referem a insuficiência das mesmas.

			de crise, ajudar as pessoas que trabalham nessas empresas (...)”	
			Entr. 3 - “(...) financiar-me com períodos de carência, negociados com a Banca (...) deveriam haver soluções para empresas que se vislumbram rentáveis (...) tem que se criar aqui um sistema que absorva alguma parte do risco que a Banca vai dizer que não quer (...)”	
		Alterações à envolvente externa	Entr. 1 - “(...) custos com pessoal, segurança social, IRC, dada a conjuntura é complicado. (...) baixar o IVA (...). Em termos de linhas de apoio, (...) acho que podiam haver mais, (...) financiamentos mais de longo prazo, diluir os pagamentos (...)”	Todos os entrevistados consideram que é necessária uma criação de outros incentivos ao desenvolvimento das PME, quer do ponto de vista fiscal, quer do ponto de vista financeiro.
			Entr. 2 - “(...) dotar o país de mais dinheiro para salvar as empresas (...) mais regulação, mas regulação bem feita (...) o Estado tem que ser a alavanca... nunca foi a iniciativa privada a alavanca das crises (...) Não é possível, por regulamentação, fazer isto. (...) tem que ser uma nova mentalidade. (...) O capital de risco devia ser à saída das escolas (...)”	
			Entr. 3 - “(...) as opções financeiras têm-se estado a virar mais para as exportações do que propriamente para as PME (...) tem que haver uma alteração no paradigma financeiro, não só nacional como internacional (...) criar alguns incentivos para a Banca (...)”	